



**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**  
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ**  
**ÚSTAV EKONOMIKY**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUTE OF ECONOMICS

# **HODNOCENÍ EKONOMICKÉ A FINANČNÍ SITUACE PODNIKU**

EVALUATION OF CORPORATION'S ECONOMIC AND FINANCIAL SITUATION

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**  
MASTER'S THESIS

**AUTOR PRÁCE**  
AUTHOR

**BC. IVETA SUCHOMELOVÁ VAŠÍČKOVÁ**

**VEDOUČÍ PRÁCE**  
SUPERVISOR

**DOC. ING. ALENA KOČMANOVÁ, PH.D.**

BRNO 2010

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

**Bc. Iveta Suchomelová Vašíčková**

---

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

**Hodnocení ekonomické a finanční situace podniku.**

v anglickém jazyce:

**Evaluation of Corporation's Economic and financial situation**

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

DROZEN, F., POSTLER, M., CHYLÍKOVÁ, H., SÝKORA, J. Finanční řízení obchodního podniku (podkladové materiály ke cvičením). 1. vydání Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 1999. 96 s. ISBN: 80-7079-886-6.


KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza -krok za krokem. 1. vydání Praha : C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN: 80-7179-321-3.


SUCHÁNEK, P. Finanční management. Brno : BonnyPress, 2007, 127 s. ISBN 978-80-210-4277-3

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2009/10.



  
Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.  
Ředitel ústavu

  
doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA  
Děkanka

V Brně, dne 7.2.2010

**Abstrakt:**

Diplomová práce se zabývá metodami finanční analýzy a jejich použitím při hodnocení ekonomické a finanční situace podniku. Diplomová práce je rozdělena do tří částí – teoretické, analytické a praktické. V teoretické části diplomové práce jsou objasněny vybrané pojmy a popsány některé metody finanční analýzy. Klíčová pozornost je věnována elementárním metodám, především analýze stavových ukazatelů, poměrových ukazatelů a analýze soustav ukazatelů. V druhé části práce jsou tyto metody využity při zpracování finanční analýzy akciové společnosti Spalovna a komunální odpady Brno. Výsledkem analýzy bude zhodnocení vývoje společnosti v průběhu let 2003 až 2008, zhodnocení stavu hospodaření a postavení podniku na konci zkoumaného období, a nastínění možnosti budoucího vývoje této společnosti. Ve třetí části práce na základě výsledků analýzy a posouzení ekonomické výkonnosti podniku bude předložen návrh opatření a doporučení pro podnik.

**Abstract:**

This diploma paper treats methods of financial analysis and their use for evaluation of the economic and financial situation of a company. It is divided into three parts – a theoretical one, an analytical one and a practical one. In the theoretical part of this diploma paper there are selected terminology explained and certain methods of financial analysis described. The key attention is paid to elementary methods, primarily to the analysis of the status indices, ratio indices and the analysis of the system of indices. In the second part of the paper these methods are used for processing of the financial analysis of the Spalovna a komunální odpady Corporation, in Brno. The result of the analysis will be an evaluation of the company development during the years of 2003 – 2008, as well as an evaluation of the economic situation and status of the company at the end of the evaluation period and also an outline of a possible future development of this corporation. In the third part there will be a proposal of a solution for expansion of the corporation presented on the basis of the results of the analysis and an evaluation of the corporation economic performance.

**Klíčová slova:**

Finanční analýza, metody finanční analýzy, analýza stavových ukazatelů, finanční poměrové ukazatele, soustavy ukazatelů, finanční situace podniku, finanční zdraví, ekonomická přidaná hodnota, čistý pracovní kapitál.

**Key words:**

Financial analysis, methods of financial analysis, analysis of status indices, financial ratio indices, systém of indices, financial situation of a company, financial health, economic value added, net working capital.

Bibliografická citace:

SUCHOMELOVÁ VAŠÍČKOVÁ, I. *Hodnocení ekonomické a finanční situace podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2010. 148 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

**Prohlášení:**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 28. května 2010

.....

**Poděkování:**

Na tomto místě bych ráda poděkovala doc. Ing. Aleně Kocmanové, Ph.D. za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěla k vypracování této diplomové práce. Dále děkuji společnosti Spalovna a komunální odpady Brno za poskytnuté informace a konzultace.



## **OBSAH:**

|   |    |
|---|----|
| <b>Úvod</b> .....   | 12 |
| <b>TEORETICKÁ ČÁST</b> .....                                    | 13 |
| 1. Teoretická východiska finanční analýzy .....                 | 13 |
| 1.1. Charakteristika finanční analýzy .....                     | 13 |
| 1.2. Přístupy k finanční analýze .....                          | 14 |
| 1.2.1. Fundamentální analýza .....                              | 14 |
| 1.2.2. Technická analýza .....                                  | 14 |
| 1.3. Informační zdroje finanční analýzy .....                   | 15 |
| 1.3.1. Účetní výkazy a jejich vypovídací schopnost .....        | 16 |
| 1.3.2. Úprava účetních výkazů .....                             | 17 |
| 1.4. Uživatelé finanční analýzy .....                           | 18 |
| 1.5. Metody finanční analýzy .....                              | 20 |
| 1.5.1. Metody elementární finanční analýzy .....                | 20 |
| 1.5.2. Vyšší metody finanční analýzy .....                      | 21 |
| 1.6. Ukazatelé finanční analýzy .....                           | 23 |
| 2. Elementární metody finanční analýzy .....                    | 25 |
| 2.1. Analýza absolutních ukazatelů .....                        | 25 |
| 2.1.1. Analýza trendů (horizontální analýza) .....              | 25 |
| 2.1.2. Procentní analýza komponent (vertikální analýza) .....   | 25 |
| 2.2. Analýza rozdílových ukazatelů .....                        | 31 |
| 2.2.1. Čistý pracovní kapitál (ČPK) .....                       | 32 |
| 2.2.2. Čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond) .....  | 34 |
| 2.2.3. Peněžně-pohledávkové fondy (čistý peněžní majetek) ..... | 35 |
| 2.3. Analýza Cash Flow .....                                    | 35 |
| 2.4. Analýza tržeb .....  | 36 |
| 2.5. Analýza nákladů .....                                      | 37 |
| 2.6. Analýza zisku .....  | 37 |
| 2.7. Analýza poměrových ukazatelů .....                         | 38 |
| 2.7.1. Ukazatelé rentability .....                              | 39 |
| 2.7.2. Ukazatelé aktivity .....                                 | 43 |
| 2.7.3. Ukazatelé zadluženosti .....                             | 46 |
| 2.7.4. Ukazatelé likvidity .....                                | 49 |
| 3. Analýza soustav ukazatelů a modelů .....                     | 51 |
| 3.1. Soustavy poměrových ukazatelů .....                        | 51 |
| 3.1.1. Pyramidové soustavy ukazatelů .....                      | 52 |
| 3.2. Souhrnné indexy a predikční modely .....                   | 53 |
| 3.2.1. Finanční predikční modely .....                          | 54 |

|   |     |
|---|-----|
| <b>ANALYTICKÁ ČÁST</b>  | 59  |
| 1. Finanční analýza společnosti Spalovna a komunální odpady<br>Brno, akciová společnost | 59  |
| 1.1. Základní údaje o společnosti   | 59  |
| 1.2. Historie společnosti SAKO, Brno, a.s.  | 60  |
| 1.3. Organizační schéma společnosti SAKO Brno, a.s.                                     | 61  |
| 1.4. Činnost společnosti SAKO Brno, a. s.   | 62  |
| 1.5. Hospodaření společnosti  | 63  |
| 2. Analýza absolutních ukazatelů  | 69  |
| 3. Horizontální a vertikální analýza  | 71  |
| 3.1. Horizontální a vertikální analýza rozvahy  | 71  |
| 3.2. Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty                            | 77  |
| 3.3. Majetková struktura  | 83  |
| 3.4. Kapitálová struktura   | 83  |
| 4. Analýza rozdílových ukazatelů  | 84  |
| 4.1. Analýza pracovního kapitálu  | 84  |
| 4.2. Analýza čistého peněžně-pohledávkového fondu                                       | 87  |
| 5. Analýza poměrových ukazatelů   | 88  |
| 5.1. Ukazatelé rentability  | 88  |
| 5.2. Ukazatelé aktivity   | 94  |
| 5.3. Ukazatelé zadluženosti   | 96  |
| 5.4. Ukazatelé likvidity  | 98  |
| 5.5. Ukazatelé produktivity práce   | 100 |
| 6. Pyramidální rozklad Du Pont  | 101 |
| 7. Ekonomická přidaná hodnota   | 102 |
| 8. Finanční predikční modely (analýza soustav ukazatelů)                                | 105 |
| 8.1. Rychlý test (Quick test)   | 105 |
| 8.2. Index bonity (Indikátor bonity)  | 108 |
| 8.3. Altmanův index finančního zdraví   | 110 |
| 8.4. Index IN95   | 112 |
| 8.5. Index IN   | 114 |
| <b>PRAKTICKÁ ČÁST</b>   | 116 |
| 1. Zhodnocení finanční situace podniku  | 116 |
| 2. Návrhová opatření a doporučení   | 121 |
| <b>Závěr</b>  | 131 |

|                                      |     |
|--------------------------------------|-----|
| Literatura.....                      | 133 |
| Seznam tabulek, grafů a schémat..... | 135 |
| Seznam zkratek.....                  | 138 |
| Seznam příloh .....                  | 140 |

## Úvod

Cílem diplomové práce je představení podniku Spalovna a komunální odpady, a. s. se sídlem v Brně, komplexní posouzení ekonomické a finanční situace tohoto podniku, a to s využitím metod technické analýzy.

Pro hodnocení ekonomické a finanční situace podniku využiji ve své práci metody elementární finanční analýzy, a to analýzu absolutních ukazatelů, tj. analýzu trendů a analýzu procentního rozboru, dále analýzu rozdílových ukazatelů, kde se budu věnovat především ukazateli čistého pracovního kapitálu a analýzu poměrových ukazatelů. Dále ve své práci pro posouzení finanční situace využiji analýzu soustav ukazatelů, a to Quick test – rychlý test, Indikátor bonity – Index bonity, Altmanův index finančního zdraví a indexy IN.

Výchozím zdrojem dat pro vypracování finanční analýzy podniku budou využity výroční zprávy společnosti za období roku 2003 až 2008 a z nich zejména finanční výkazy rozvahy, výkazy zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích. Informace z interních zdrojů podniku mě budou poskytnuty ekonomickým ředitelem podniku.

Na základě provedené finanční analýzy a posouzení stavu základních finančních ukazatelů vyhodnotím finanční situaci podniku, na jejímž základě formuluji návrhy na opatření, jejichž cílem bude zkvalitnění finančního a ekonomického řízení v podniku. Finanční analýzou zjistím současnou situaci podniku a také její příčiny a doporučím možná opatření vedoucí ke zlepšení stavu v podniku.

## Teoretická část

### 1. Teoretická východiska finanční analýzy

#### 1.1. Charakteristika finanční analýzy<sup>1</sup>

**Finanční analýza** je metoda nebo postup hodnocení podniku – jeho hospodaření a finanční situace, která následně umožňuje přijímat rozhodnutí a opatření do budoucnosti, která by vedla ke zlepšení či udržení finančního zdraví<sup>2</sup> podniku. Finanční analýza slouží tedy především pro ekonomické rozhodování a posouzení finanční situace podniku.

V odborné literatuře je možno se setkat s různými definicemi finanční analýzy, které se v zásadě liší rozsahem svého pojetí, a to z hlediska **obsahového**, **časového**, **uživatelského** i z hlediska **objektu** analýzy.

Z hlediska **obsahového** dělíme finanční analýzu podle šíře pojetí na:

- **nejúžší pojetí**, které považuje finanční analýzu za pouhý rozbor údajů z účetnictví, resp. finančních výkazů, toto pojetí se označuje také jako **analýza finančních výkazů**;
- **širší pojetí**, které z rozboru údajů z účetnictví přidává také **hodnotící proces**, který slouží k finančnímu rozhodování podniku;
- **nejširší pojetí**, které využívá nejen údajů z účetnictví, ale i z dalších informačních **zdrojů** – finančních i **nefinančních**, uvnitř podniku i jeho okolí. Tento proces obsahuje analýzu a hodnocení finanční situace podniku a jeho výstupy pak slouží k finančním a dalším typům rozhodování cílových skupin uživatelů. Takto široce pojatá finanční analýza zahrnuje ve své hodnotící části i **syntézu**.

Z hlediska **časového** je možné finanční analýzu zaměřit na:

- zkoumání pouze současné situace;
- zkoumání současnosti a minulosti (tzv. analýza *ex post*);
- zkoumání současnosti, minulosti a odhad budoucnosti (tzv. analýza *ex ante*).

---

<sup>1</sup> SŮVOVÁ, H. a kolektiv. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vydání Praha: Bankovní institut, a.s., 1999. s. 15-16. ISBN: 80-7265-027-0.

<sup>2</sup> **Finančním zdravím** podniku rozumíme uspokojivou finanční situaci podniku. Za finančně zdravý podnik je považován podnik, který je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu, která je investory (akcionáři) s ohledem na míru rizika požadována. Finanční zdraví představuje likviditu a rentabilitu, v uvedeném pořadí naléhavosti. Stoupající napětí v peněžních příjmech a výdajích a trvalejší propad hospodářského výsledku mohou vyústit v úpadek – v platební neschopnost či předlužení. Finanční tíseň nastává tehdy, když problémy likvidity jsou tak vážné, že nemohou být vyřešeny bez výrazných změn v činnosti podniku a ve způsobu jeho financování.

Z hlediska **uživatelského** může být finanční analýza zaměřena na různé skupiny uživatelů, mezi nimiž hrají dominantní roli manažeři, vlastníci a věřitelé. Na jejich potřeby jsou také orientovány výstupy prováděných finančních analýz.

**Objektem** finanční analýzy se rozumí organizace, zejména podnik, banka, ale mohou jimi být i nepodnikatelské právnické subjekty, např. obce a města.

## 1.2. Přístupy k finanční analýze<sup>3</sup>

Kromě širšího pojetí z různých hledisek se rovněž rozlišují **dva základní přístupy** k finanční analýze, a to **fundamentální analýza** a **technická analýza**.

### 1.2.1. Fundamentální analýza

**Fundamentální analýza** je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými i mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků a na jejich subjektivních odhadech. Vyhodnocování údajů o podniku má převážně *kvalitativní*, verbální povahu. Pokud využívá kvantitativní informace, své závěry zpravidla odvozuje bez použití algoritmizovaných postupů.

### 1.2.2. Technická analýza

**Technická analýza** používá matematických, matematicko-statistických a dalších algoritmizovaných metod ke *kvantitativnímu* zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním) ekonomickým posouzením výsledků. Díky zavedeným algoritmům je technická analýza méně náročná na osobní zkušenosti finančního analytika, který je schopen zhodnotit hospodářskou situaci podniku a stanovit doporučení pro zlepšení finanční situace podniku.

---

<sup>3</sup> KOVANICOVÁ D., KOVANIC, P.: *Poklady skryté v účetnictví, díl II., Finanční analýza účetních výkazů*, 3. vydání Praha: POLYGON, 1997. s. 6. ISBN 80-85967-56-1

SEDLÁČEK, J.: *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*, 2. doplněné vydání. Praha: Computer Press, 2001. s. 5-6. ISBN 80-7226-862-8

SŮVOVÁ, H. a kol.: *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut. 1999. s. 18. ISBN 80-7265-027-0

Postup finanční technické analýzy je rozložen do následujících etap:

- a) výpočet ukazatelů zkoumaného podniku. Tato etapa obvykle zahrnuje výběr srovnatelných podniků, přípravu dat a ukazatelů, jejich výpočet a ověření předpokladů o ukazatelích;
- b) srovnání hodnot s odvětvovými průměry. Výběr metody pro hodnocení ukazatelů a výpočet relativní pozice firmy;
- c) analýza časových trendů;
- d) analýza vztahů mezi ukazateli pomocí pyramidové soustavy;
- e) návrh na opatření ve finančním plánování a řízení.

Oba metodické přístupy mají své klady i zápory. Účinná finanční analýza a predikce by však vždy měla určitým způsobem kombinovat oba přístupy. Bez kvalifikovaného ekonomického posouzení by totiž mohly být výsledky technické finanční analýzy zavádějící a jejich interpretace nepřesná.

Tato diplomová práce je zaměřena na metody technické finanční analýzy, které jsou i přes své nedostatky nezbytným nástrojem finančního řízení podniku v tržních ekonomikách. V dalším textu proto pro zjednodušení bude místo „technická finanční analýza“ používáno zjednodušené označení „finanční analýza“.

### **1.3. Informační zdroje finanční analýzy<sup>4</sup>**

K hodnocení vlastní finanční situace podniku prostřednictvím finanční analýzy je zapotřebí získat vstupní data, která pocházejí z různých zdrojů, jsou různé povahy a můžeme je rozčlenit takto:

**Finanční informace** zahrnující zejména:

- účetní výkazy finančního účetnictví a výroční zprávy,
- vnitropodnikové účetní výkazy,
- předpovědi finančních analytiků a vrcholového vedení podniku,
- burzovní zpravodajství,

---

<sup>4</sup> KOVANICOVÁ D., KOVANIC, P.: *Poklady skryté v účetnictví, díl I., Jak porozumět účetním výkazům*, 4. vydání Praha: POLYGON, 1997. s. 5-6. ISBN 80-85967-47-2

- zprávy o vývoji měnových relací a úrokových měr,
- hospodářské zprávy informačních médií.

#### **Kvantifikovatelné nefinanční informace:**

- firemní statistika produkce, poptávky, zaměstnanosti, odbytu, aj.,
- prospekty, interní směrnice, aj.,
- oficiální ekonomická statistika.

#### **Nekvantifikovatelné informace:**

- zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů firmy, ředitelů a auditorů,
- komentáře manažerů,
- komentáře odborného tisku,
- osobní kontakty,
- nezávislá hodnocení a prognózy apod.

**Odhady** analytiků různých institucí.

Výběr zdrojů a typů informací by měl být vždy podřízen konkrétnímu účelu (cíli) finanční analýzy a vybrané metodě. Před samotným použitím získaných informací je také důležité provést logickou kontrolu dat a posoudit jejich věrohodnost. V některých případech je nutné získaná data i určitým způsobem upravit.

### **1.3.1. Účetní výkazy a jejich vypovídací schopnost<sup>5</sup>**

Převažující podíl informačních zdrojů, z nichž vychází finanční analýza, představují **účetní výkazy finančního účetnictví**. Všechny zobrazují fungování podniku, každý však z jiného pohledu.

Hlavním cílem účetních výkazů je podávat věrný obraz o podniku:

**Rozvaha** zobrazuje stav majetku, závazků a vlastního jmění, neboli finanční postavení podniku k určitému datu.

**Výkaz zisků a ztrát** informuje o výsledcích hospodaření, neboli o efektivnosti činnosti podniku v intervalu vykazovaného období.

---

<sup>5</sup> HAMPLOVÁ, E.: *Vybrané problémy finanční analýzy*. 1. vydání. Brno: Masarykova univerzita, 1999. s. 13-17. ISBN 80-210-2161-6  
 NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I.: *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2002. s. 84-86. ISBN 80-247-0125-1



**Výkaz Cash Flow** znázorňuje tok peněz, čili změny ve finanční situaci podniku.

Komponenty všech těchto výkazů jsou navzájem propojeny, protože odrážejí rozdílné aspekty týchž transakcí. Základní vazby účetních výkazů znázorňují, že *hospodářský výsledek* vykázaný ve *výsledovce* se objeví v *rozvaze* jako součást *vlastního kapitálu* a *konečný stav peněžních prostředků* zjištěný pomocí *výkazu Cash Flow* je zase obsažen v *rozvaze* v *oběžných aktivech*.

### 1.3.2. Úprava účetních výkazů<sup>6</sup>

Analýzu může usnadnit i restrukturalizace účetních výkazů, tj. taková úprava účetních výkazů, která lépe vyhovuje potřebám finanční analýzy. V našich podmínkách **rozvaha** svojí konstrukcí požadavky finanční analýzy respektuje: **aktiva** člení z hlediska financování na dlouhodobá a krátkodobá, poslední pak z hlediska likvidity od nejméně likvidních (zásoby) k nejlikvidnějším (peníze). Rovněž **pasiva** respektují hledisko financování: dlouhodobým kapitálem (vlastním či cizím) a krátkodobým kapitálem.

**Výkaz zisků a ztrát** v současné podobě finanční analýze plně nevyhovuje; chybí v něm zejména informace o hospodářském výsledku před zdaněním (EBT – Earning before Taxes) či před zdaněním a před nákladovými úroky (EBIT – Earning before Interest and Taxes), a to jak za celkovou činnost podniku (včetně mimořádné činnosti), tak i za běžnou činnost (Operating profit/loss from ordinary activity), která se považuje za základ hodnocení efektivnosti podniku.

Chybějící informace lze získat provedením úpravy údajů ve výkaze zisků a ztrát, kde EBT1 a EBIT1 se vztahují k hospodářskému výsledku za účetní období (tj. za běžnou i mimořádnou činnost); EBT2 a EBIT2 se vztahují k hospodářskému výsledku za běžnou činnost.

---

<sup>6</sup> KOVANICOVÁ D., KOVANIC, P.: *Poklady skryté v účetnictví, díl II., Finanční analýza účetních výkazů*, 3. vyd. Praha: POLYGON, 1997. s. 267-269 ISBN 80-85967-56-1.

#### Pomocný výpočet ukazatelů EBT a EBIT

|  |
|--|
| Hospodářský výsledek za účetní období  |
| + Daň z příjmů za mimořádnou činnost   |
| + Daň z příjmů za běžnou činnost       |
| EBT1                                   |
| + Nákladové úroky                      |
| EBIT1                                  |
| Hospodářský výsledek za běžnou činnost |
| + Daň z příjmů za běžnou činnost       |
| EBT2                                   |
| + Nákladové úroky                      |
| EBIT2                                  |

Žádné z nastíněných úprav dat nelze provádět v účetních výkazech, což jsou oficiální záznamy sestavované podle příslušných předpisů. Zmiňované úpravy se týkají dat z účetních výkazů převzatých a připravovaných k finanční analýze. Jedná se o aktivity probíhající vně účetnictví.

### 1.4. Uživatelé finanční analýzy<sup>7</sup>

Spektrum uživatelů, kteří se zajímají o finanční analýzu a o její výsledky, je velmi široké. Uživatelé finanční analýzy se většinou nezajímají pouze o rozbor hospodaření týkající se několika uplynulých období, ale mají zájem o prognózu finančních perspektiv podniku. V podmínkách tržního hospodářství lze vymezit tyto základní uživatelské skupiny a cíle, které tyto uživatele svým zájmem o výsledky finanční analýzy sledují<sup>8</sup>:

**Manažeři:** potřebují informace především pro krátkodobé a zejména dlouhodobé finanční řízení podniku. Znalost finanční situace jejich firmy jim umožňuje rozhodovat se správně při získávání finančních zdrojů, při rozdělování disponibilního zisku (popř. při úhradě ztráty), apod. Finanční analýza odhalující slabé i silnější stránky finančního hospodaření firmy

<sup>7</sup> KOVANICOVÁ D., KOVANIC, P.: *Poklady skryté v účetnictví, díl I., Jak porozumět účetním výkazům*, 4. vydání Praha: POLYGON, 1997. s. 11-13. ISBN 80-85967-47-2

<sup>8</sup> STROUHAL, *Řízení finančních procesů*. [online]. 2008

umožňuje manažerům přijmout pro příští období správný podnikatelský záměr, který se mj. zpracovává do finančního plánu.

***Investoři:***

1. Akcionáři (popř. společníci firmy): chtějí se ujistit, že jejich peníze jsou vhodně uloženy a že podnik je dobře řízen (že výsledky činnosti vrcholového vedení podniku jsou srovnatelné s úrovní obdobných podniků). Zajímají se o stabilitu a likviditu podniku, o disponibilní zisk (na němž ve většině případů závisí výše jejich dividend) a o to, zda podnikatelské záměry manažerů zajišťují trvání a rozvoj podniku.
2. Držitelé úvěrových cenných papírů firmy (obligací, zástavních listů aj.): zajímají se zejména o likviditu podniku a o finanční stabilitu – o to, zda jim bude jejich cenný papír splacen včas a v dohodnuté výši.
3. Potenciální investoři: zvažují možnost umístit svoje volné peněžní prostředky do daného podniku a potřebují si ověřit, zda je takové rozhodnutí správné.

***Obchodní partneři:***

1. Dodavatelé (obchodní věřitelé): na základě znalosti finanční situace potenciálních zákazníků si vybírají své obchodní partnery, u nichž pak sledují zejména schopnost hradit splatné závazky a dlouhodobou stabilitu, z níž usuzují na zajištěnost svého odbytu.
2. Odběratelé (zákazníci): obdobně jako dodavatelé si podle výsledků finanční analýzy vybírají své dodavatele. Zejména při dlouhodobých kontraktech se potřebují ujistit, že dodavatelský podnik bude schopen dostát svým závazkům.

***Zaměstnanci:*** zajímají se o finanční informace zejména z hlediska jistoty zaměstnání a z hlediska perspektivy mzdové a sociální.

***Banky a jiní věřitelé:*** žádají potenciálního dlužníka o co nejvíce informací o jeho finančním stavu, aby se na jejich základě správně rozhodli, zda mu půjčí či ne. Ověřují rovněž, zda podnik může nabídnout odpovídající záruky za půjčky a zda bude schopen hradit splátky za stanovených podmínek.

***Stát a jeho orgány:*** potřebují finanční informace pro mnohé účely: pro statistiku, pro kontrolu plnění daňových povinností, pro monitorování vládní politiky aj.

***Analytici, daňoví poradci a účetní znalci:*** zajímají se o co nejširší aspekty finančního hospodaření podniku, aby správně identifikovali nedostatky a doporučili postupy k nápravě.

**Konkurenti:** zajímají se o finanční informace srovnatelné s jejich vlastními hospodářskými výsledky, zejména o ukazatele rentability, o ziskovou marži, velikost ročních tržeb, solventnost, o výši a hodnotu zásob a o jejich obrátky apod.

**Burzovní makléři:** potřebují znát (a to dokonce průběžně) co nejvíce informací o finanční situaci podniků, aby byli úspěšní při obchodování s cennými papíry.

**Veřejnost:** zajímá se o finanční situaci podniků z různých důvodů (např. sleduje, zda podnik neprovádí činnosti, které jsou v rozporu s ochranou životního prostředí, stará se o rozvoj svého regionu apod.). Nejširší veřejnost se většinou zajímá o zveřejňované finanční informace a analýzy těch (velkých a vlivných) společností, které jsou kótovány na burze a po jejichž akciích bývá výraznější poptávka.

## 1.5. Metody finanční analýzy

Při výběru z celé řady metod finanční analýzy se musí brát v potaz mimo jiné dostupnost dat, jejich struktura a spolehlivost, a dále i čas a finanční prostředky, které je zapotřebí na finanční analýzu vynaložit. Finanční analytik musí při své práci a výběru metody přihlídnout k technickému vybavení, jež má k dispozici, stejně jako ke skutečnosti, pro koho jsou výsledky finanční analýzy určeny. Jako nejdůležitější hledisko pro volbu metody finanční analýzy je cíl, kterého má být dosaženo.<sup>9</sup>

Metody používané ve finanční analýze můžeme rozdělit podle míry jednoduchosti či složitosti použitých matematických postupů na metody, které využívají elementární matematiku – základní aritmetické operace a procentní počty, a na metody založené na složitějších matematických postupech a myšlenkách.<sup>10</sup>

### 1.5.1. Metody elementární finanční analýzy<sup>11</sup>

Elementární metody finanční analýzy využívají při práci s daty čtyři základní aritmetické operace a procentní počty. Elementárnost je zde míněna ve smyslu elementárnosti myšlenkové, kdy jde o snahu popsat složité věci jednoduchým způsobem. Jejich rozsáhlé

---

<sup>9</sup> STROUHAL, *Řízení finančních procesů*. [online]. 2008

<sup>10</sup> SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. vydání Praha: Computer Press, 2001. s. 8 ISBN 80-7226-562-8.

<sup>11</sup> SEDLÁČEK, J. *tamtéž*

použití je dáno tím, že uživatel nepotřebuje pro pochopení podstaty těchto metod žádné „hluboké“ matematické znalosti a dovednosti.

Elementární metody finanční analýzy se člení na:

- *Analýzu absolutních ukazatelů* (stavových i tokových)
  - analýza trendů (horizontální analýza)
  - procentní rozbor (vertikální analýza)
- *Analýzu rozdílových ukazatelů* (fondů finančních prostředků)
- *Analýzu cash flow* (tokových ukazatelů)
- *Analýzu poměrových ukazatelů*
  - rentability
  - aktivity
  - zadluženosti a finanční struktury
  - likvidity
  - kapitálového trhu
  - provozní činnosti
  - cash flow
- *Analýzu soustav ukazatelů*
  - pyramidové rozklady
  - predikční modely

Výhodou elementární metody je jednoduchost a nenáročnost výpočetního zpracování. Nevýhodou je, že tyto metody nejsou vždy použitelné a někdy může být takové zjednodušení ke škodě věci.<sup>12</sup>

### **1.5.2. Vyšší metody finanční analýzy**

Při aplikaci vyšších metod finanční analýzy je třeba hlubší znalosti matematické statistiky, hlubší ekonomické poznatky a také další speciální nástroje, zejména kvalitní softwarové vybavení, hlubší znalosti obecné a matematické statistiky analytika, stejně tak i hlubší znalosti

---

<sup>12</sup> SŮVOVÁ, H. a kol.: *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut. 1999. s. 20. ISBN 80-7265-027-0

v oblasti ekonomie. Kromě těchto znalostí je třeba mít také k dispozici odpovídající vybavení, především softwarové.<sup>13</sup>

Z metodického hlediska se dále tyto metody člení na metody matematicko-statistické a nestatistické metody.<sup>14</sup>

- *Matematicko-statistické metody*
  - bodové a intervalové odhady ukazatelů – k určení standardní hodnoty ukazatele pro skupinu firem,
  - statistické testy odlehlých dat – ověřují, zda krajní hodnoty ukazatelů ještě patří do zkoumaného souboru,
  - empirické distribuční funkce – k orientačnímu odhadu pravděpodobnosti výskytu jednotlivých hodnot ukazatelů,
  - korelační koeficienty – k posouzení stupně závislosti ukazatelů a hloubky paměti v časové řadě ukazatelů,
  - regresní modelování – k charakterizaci vzájemných vztahů mezi ukazateli a k rozčlenění podle jejich vlivu na požadovaný výsledek na významné a zanedbatelné,
  - autoregresní modelování – k charakterizaci dynamiky ekonomického systému a k prognózování,
  - analýza rozptylu – k výběru ukazatelů majících rozhodující vliv na žádaný výsledek,
  - vícerozměrné analýzy - např. faktorová, diskriminační, shluková, analýza hlavních komponentů,
  - robustní matematicko-statistické postupy.
- *Nestatistické metody*
  - matné (fuzzy) množiny,
  - expertní systémy,
  - gnostická teorie neurčitých dat.

---

<sup>13</sup> STROUHAL, Řízení finančních procesů. [online]. 2008

<sup>14</sup> SEDLÁČEK, J.: Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy. 2. doplněné vydání. Praha: Computer Press, 2001. s. 8-9. ISBN 80-7226-562-8

SŮVOVÁ, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. Praha: Bankovní institut. 1999. s. 20-23. ISBN 80-7265-027-0

KOVANICOVÁ D., KOVANIC, P.: Poklady skryté v účetnictví, díl II., Finanční analýza účetních výkazů, 3. vyd. Praha: POLYGON, 1997. s. 20-30. ISBN 80-85967-56-1

Vyšší metody finanční analýzy nejsou univerzální a vzhledem ke své náročnosti nejsou běžně používány. Ve své práci se jimi také zabývat nebudu.

### 1.6. Ukazatele finanční analýzy<sup>15</sup>

Elementární metody jsou založeny na základních aritmetických operacích s ukazateli. Termínem ukazatel, se kterým tyto metody pracují, se rozumí:

- buď přímo položky účetních výkazů, popř. údaje z jiných zdrojů (např. z evidence zaměstnanců, z analytických a syntetických účetních knih),
- nebo údaje z těchto výše uvedených položek odvozené na základě elementárních matematických operací.

Ukazatele lze třídit různými způsoby. Základní kritéria a způsoby třídění jsou zachyceny v následující tabulce:

Tab. 1: **Kritéria a třídění ukazatelů**

| Kritérium                   | Třídění  |
|-----------------------------|--|
| Vztah k účetním výkazům     | <ul style="list-style-type: none"><li>- ukazatele rozvahové, tj. položky aktiv a pasiv,</li><li>- ukazatele výsledkové, tj. náklady, výnosy, zisk,</li><li>- ukazatele peněžních toků (cash flow), tj. cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti,</li><li>- ukazatele mezivýkazové, tj. ukazatele vzájemného vztahu rozvahy, výsledovky a peněžních toků,</li><li>- ostatní</li></ul> |
| Způsob charakteristiky jevu | <ul style="list-style-type: none"><li>- extenzivní (objemové) – přinášejí informaci o rozsahu (objemu), tj. udávají kvantitu v přirozených jednotkách,</li><li>- intenzivní (relativní) – charakterizují míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány a ukazují, jak silně nebo rychle se tyto ukazatele mění</li></ul>   |

<sup>15</sup> KOVANICOVÁ D., KOVANIC, P.: *Poklady skryté v účetnictví, díl II., Finanční analýza účetních výkazů*, 3. vyd. Praha: POLYGON, 1997. s. 18-22 ISBN 80-85967-56-1

SEDLÁČEK, J.: *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplněné vydání. Praha: Computer Press, 2001. s. 8-9 ISBN 80-7226-562-8

SŮVOVÁ, H. a kol.: *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut. 1999. s. 20-22 ISBN 80-7265-027-0

|                             |  |
|-----------------------------|--|
| Matematický způsob výpočtu  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- absolutní – převzaté z údajů účetnictví</li> <li>- rozdílové – vzniklé rozdílem dvou jiných ukazatelů</li> <li>- poměrové – vzniklé poměrem (podílem) dvou ukazatelů</li> <li>- procentní – poměr vyjádřený v %</li> </ul>    |
| Čas (okamžik nebo interval) | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ukazatele (veličiny) stavové – udávají stav v určitém časovém intervalu (např. rozvahy)</li> <li>- ukazatele (veličiny) tokové – udávají vývoj v určitém časovém intervalu (např. položky výsledovky, peněžní tok)</li> </ul> |

Jednotlivá kritéria se mohou vzájemně prolínat. Schematický přehled třídění ukazatelů podle tří z výše uvedených hledisek je uveden níže.

Schéma č. 1: **Schéma třídění ukazatelů**





## 2. Elementární metody finanční analýzy

### 2.1. Analýza absolutních ukazatelů

K hodnocení finanční situace podniků se při této analýze využívá přímo údajů obsažených ve finančních výkazech. Vedle sledování změn absolutní hodnoty ukazatelů v čase se obvykle zjišťují také jejich relativní (procentní) změny (tzv. technika procentního rozboru). Konkrétní uplatnění absolutních ukazatelů pak lze nalézt v analýze vývojových trendů a v procentní analýze komponent.

#### 2.1.1. Analýza trendů (horizontální analýza)

Analýza trendů porovnává změny ukazatelů v časové řadě. Při analýze se berou v úvahu jak změny absolutní hodnoty, tak i procentní změny jednotlivých položek výkazů, po řádcích, horizontálně. Proto se nazývá horizontální analýza absolutních ukazatelů. Absolutní částky změn i jejich procentní vyjádření se přitom počítají mezi každými dvěma sousedními roky (jako rok výchozí se bere předchozí rok).

$$\Delta = \frac{(ukazatel_{i+1} - ukazatel_i)}{ukazatel_i} \cdot 100$$

kde:

$\Delta$  je změna ukazatele vyjádřená v %

index ukazatele označuje příslušné období (rok  $i$  nebo  $i+1$ )

#### 2.1.2. Procentní analýza komponent (vertikální analýza)

Při vertikální analýze se posuzují jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. struktury aktiv a pasiv. Jednotlivé komponenty – položky výkazů – se vyjadřují jako procentní podíly jedné z těchto komponent. Ve výkazu zisků a ztrát se porovnávají jednotlivé položky s celkovými tržbami; znamená to, že všechny položky výkazu v daném roce jsou vyjádřeny jako procento z tržeb dosažených v daném roce. V rozvaze se jako základ pro procentní vyjádření určité položky bere obvykle hodnota celkových aktiv (resp. pasiv) firmy. Všechny položky výkazu v daném roce jsou vyjádřeny jako procento základní komponenty (tzn., že

základní komponenta = 100%). Tato technika rozboru se označuje jako vertikální analýza proto, že se vždy pracuje v jednotlivých letech od shora dolů, nikoli napříč jednotlivými roky. Významnou výhodou vertikální analýzy je tudíž její nezávislost na meziroční inflaci a z toho vyplývající srovnatelnost výsledků analýzy z různých let a vývojové trendy za více let.

Mezi další výhody patří, že nám umožňuje srovnávat firmy různé velikosti (pracuje se s procentním vyjádřením, nikoli s absolutními čísly) a dále touto jednoduchou analýzou nám účetní výkazy nastíní mnohé o ekonomické stabilitě podniku.

### Majetková struktura (struktura aktiv)

Majetek podniku se obvykle analyzuje podle dvou základních komponent struktury, které se liší dobou, po kterou jsou v užívání – dlouhodobý a oběžný majetek.

Tab. 2: **Majetková struktura**

| A K T I V A   |   |
|---|---|
| Stálá aktiva  | Oběžná aktiva   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dlouhodobý nehmotný majetek</li> <li>• Dlouhodobý hmotný majetek</li> <li>• Dlouhodobý finanční majetek</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Zásoby</li> <li>• Dlouhodobé pohledávky</li> <li>• Krátkodobé pohledávky</li> <li>• Krátkodobý finanční majetek</li> <li>• Peněžní prostředky</li> </ul> |

Pramen: SEDLÁČEK, J.: *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplněné vydání. Praha: Computer Press, 2001. s. 18. ISBN 80-7226-562-8

Objektem zkoumání majetkové struktury jsou především jednotlivé druhy majetku a jejich vzájemný vztah, přičemž se analyzuje hlavně vztah dlouhodobého a oběžného majetku. Jedná se o tzv. analýzu investování, která poskytuje informace o tom, jak velká část aktiv se nachází ve vázané a likvidní formě. Majetková struktura je závislá zejména na předmětu činnosti a finanční politice podniku.

Sestavují se tzv. *ukazatele intenzity*, které dávají do poměru jednotlivé komponenty struktury aktiv:

$$\text{Ukazatel intenzity aktiv} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{oběžná aktiva}}$$

$$\text{Intenzita investičního majetku} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{Intenzita oběžného majetku} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{Intenzita zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{Stupeň opotřebení HM} = \frac{\text{kumulované odpisy HM}}{\text{průměrný stav HM v pořizovacích cenách}}$$

Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je průměrný věk hmotného majetku a v blízké době nastane potřeba investovat do nového hmotného majetku.

$$\text{Ukazatel stupně odepsanosti HM} = \frac{\text{průměrný stav HM v zůstatkových cenách}}{\text{průměrný stav HM v pořizovacích cenách}}$$

Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím lépe. Pokud se blíží hodnota 1, signalizuje nám, že hmotný majetek firmy je nový a dosud ne příliš průměrně opotřebovaný a že v blízké budoucnosti není třeba větších investic do nového vybavení.

$$\text{Ukazatel míry růstu} = \frac{\text{netto investice}}{\text{odpisy HM}}$$

Optimální hodnota tohoto ukazatele je větší než 1.

Majetek firmy se člení na stálý (investiční) a oběžný majetek:

Za **stálý majetek** se považuje takový, který se nespotřebovává ve výrobě najednou, ale postupně se opotřebovává. Míru tohoto opotřebení vyjadřují odpisy a projeví se zvýšením nákladů firmy v příslušných letech. Ne všechen stálý majetek se odepisuje, existuje i neodepisovaný, např. pozemky, které se neopotřebovávají, nebo sbírky uměleckých předmětů, které se v čase dokonce zhodnocují. Stálý majetek můžeme dále členit na hmotný majetek (HM), nehmotný majetek (NM) a finanční investice (FI).

Za **oběžný majetek** se považuje takový, který ve firmě neustále obíhá a přeměňuje se jako např. materiál, výrobky, pohledávky, peníze. Oběžný majetek dále členíme na zásoby, dlouhodobé pohledávky, krátkodobé pohledávky, finanční majetek a peněžní prostředky.

Do majetku podniku patří i tzv. **přechodná aktiva**, kterými jsou účty časového rozlišení (náklady příštích období, komplexní náklady příštích období a příjmy příštích období) a dohadné účty aktivní (ty se nyní v rozvaze již řadí mezi pohledávky, ale svým charakterem se stále jedná o přechodná aktiva).

### **Kapitálová struktura (struktura pasiv)**

Kapitálová struktura vypovídá o tom, z jakých zdrojů byl majetek podniku pořízen, přičemž rozlišujeme kapitál vlastní a cizí. Celková velikost kapitálu závisí na velikosti firmy, rychlosti obratu kapitálu, stupni mechanizace, organizaci prodeje, apod. Použitý kapitál by měl přitom odpovídat stupni likvidity jednotlivých druhů majetku. Rychle převoditelná aktiva je vhodné kryt krátkodobými závazky, jelikož tato aktiva lze snadno použít na splácení závazků. Dlouhodobá aktiva by měla být financována dlouhodobým kapitálem – jak vlastním, tak cizím. Jde o zásadu opatrného financování označovanou jako zlaté pravidlo bilancování. Prosazuje se také zásada, že vlastním kapitálem by měla být pokryta jen dlouhodobá aktiva typická pro podnik. Obecně platí, že vyšší podíl dlouhodobého kapitálu, než odpovídá dlouhodobým aktivům, zajišťuje vysokou stabilitu podniku, ale na straně druhé způsobuje pokles celkové efektivnosti jeho činnosti. Dlouhodobým (vlastním i cizím) kapitálem je kryt i oběžný majetek. Tento stav se označuje jako *překapitalizování podniku*. Naopak pokud je podíl dlouhodobého kapitálu nižší, způsobuje to poruchy v chodu firmy, znamená to *podkapitalizování podniku*. Taková situace je značně riskantní a může vyvolat platební potíže podniku. Dochází k tomu v období expanze, kdy firma prudce rozšiřuje výrobu a prodej, což je spojeno s růstem aktiv (zásob, pohledávek a dlouhodobého majetku), která nejsou kryta potřebnými finančními zdroji. Firma se zadlužuje u svých dodavatelů a tímto krátkodobým cizím kapitálem je kryt i dlouhodobý majetek.

Tab. 3: **Kapitálová struktura**

| <b>P A S I V A</b>   |   |
|--|---|
| Vlastní kapitál  | Cizí zdroje   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Základní kapitál</li> <li>• Kapitálové fondy</li> <li>• Fondy ze zisku</li> <li>• Hospodářský výsledek</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Rezervy</li> <li>• Dlouhodobé závazky</li> <li>• Krátkodobé závazky</li> <li>• Bankovní úvěry</li> </ul> |

Pramen: SEDLÁČEK, J.: *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplněné vydání. Praha: Computer Press, 2001. s. 21 ISBN 80-7226-562-8

Základním cílem analýzy kapitálové struktury je vyhodnotit zdroje financování podle druhu, jistoty doby trvání kapitálu. Při analýze se zkoumá, do jaké míry firma dosahuje optimum, zadluženosti a vázanosti kapitálu.

Rozlišujeme tedy vlastní a cizí kapitál:

**Vlastní kapitál** (vlastní jmění) je kapitál, který patří majiteli (majitelům) firmy. Je hlavním nositelem podnikatelského rizika a jeho podíl na celkovém kapitálu je významným ukazatelem finanční nezávislosti firmy. Do vlastního kapitálu zahrnujeme.

- a) základní kapitál (ZK)<sup>16</sup> - je tvořen peněžními i nepeněžními vklady společníků do společnosti,
- b) kapitálové fondy - jsou tvořeny kapitálovými vklady, např. dary, dotace, emisní ážio<sup>17</sup>, změny vkladů společníků, změny uznaného ocenění vkladů, které nezvyšují základní kapitál firmy,
- c) fondy ze zisku - např. rezervní fond (RF)<sup>18</sup>, nedělitelný fond (povinně jej tvoří družstva), statutární a ostatní fondy,
- d) hospodářský výsledek (zisk nebo ztráta) - může se jednat o zisk běžného období, nebo o nerozdělený zisk minulých období.

**Cizím kapitálem** rozumíme dluhy společnosti, které musí firma v budoucnosti splatit. I když musí firma za cizí kapitál platit úroky, provize, bankovní a jiné poplatky, obecně platí, že cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní. Majitelé firmy totiž očekávají, že investované peníze jim přinesou větší zisk, než kdyby je uložili v bance. Pokud by tohoto zisku nedosahovali, své investice by stáhli a vložili prostředky jinam. Do cizího kapitálu řadíme:

- a) rezervy - tvoří se na předem stanovený účel (např. opravy),
- b) dlouhodobý cizí kapitál - jedná se o závazky, jejichž doba splatnosti je delší než 1 rok, patří sem např. dluhopisy, závazky k jiným společnostem, přijaté zálohy, směnky k úhradě,
- c) krátkodobý cizí kapitál - doba splatnosti je kratší než 1 rok, např. dodavatelské úvěry, závazky k zaměstnancům, finančnímu úřadu, ke společníkům, ...
- d) bankovní úvěry - může se jednat o krátkodobé i dlouhodobé úvěry.

---

<sup>16</sup> Zákon stanoví pro jednotlivé formy podnikání minimální výši základního kapitálu.

<sup>17</sup> **Emisní ážio** je rozdíl mezi tržní a nominální cenou akcií, může mít i zápornou hodnotu, v tom případě se nazývá emisní disážio.

<sup>18</sup> **Rezervní fond** slouží ke krytí ztrát v případě nepříznivého vývoje firmy. Povinně jej tvoří akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným a každý rok jej musí navýšit o stanové procento ze zisku, dokud nedosáhne zákonem stanovené hranice.

I v pasivech se objevují tzv. **přechodná pasiva** – účty časového rozlišení (výnosy příštích období a výdaje příštích období) a dohadné účty pasivní (v rozvaze se řadí mezi krátkodobé či dlouhodobé závazky).

### **Optimalizace kapitálové struktury**

Jedním ze základních problémů finančního řízení podniku je volba správné skladby zdrojů financování, přičemž neexistuje žádné číslo, které by vyjadřovalo zaručeně správný poměr mezi vlastními a cizími zdroji. V reálné ekonomice nepřichází do úvahy, že by podnik využíval pouze vlastní kapitál nebo naopak jen cizí kapitál. Financování veškerých aktiv jen vlastním kapitálem by snížilo celkovou výnosnost vloženého kapitálu. Na druhé straně použití jen cizího kapitálu by bylo spojeno s potížemi při jeho získávání. Při optimalizaci struktury zdrojů se obecně vychází z následujících předpokladů:

- cizí kapitál je levnější než vlastní, neboť nese menší riziko (akcionáři jsou při likvidaci firmy poslední v pořadí při vyrovnání nároků na úhradu).
- s růstem zadluženosti roste i úroková míra, neboť roste riziko pro banku a větší riziko vyžaduje vyšší výnosnost.
- s růstem zadluženosti roste i požadavek akcionářů na vyšší dividendy.
- substituce vlastního kapitálu dluhem přináší zlevnění nákladů na celkový kapitál až do určité míry zadluženosti. Potom náklady začnou růst.

Platí zásada, že pro podnik je levnější, výnosnější a snadněji dostupné financování aktiv z krátkodobých cizích zdrojů, neboť dlouhodobé jsou dražší. Na straně druhé jsou však krátkodobé zdroje rizikovější, protože je firma musí splácet v krátkých lhůtách. Vznikají tak problémy s likviditou až po možnou insolventnost. Optimální je taková kapitálová struktura, při které jsou průměrné náklady celkového kapitálu minimální.

Optimální kapitálovou strukturu (optimální zadluženost) lze určit jako minimum celkových nákladů na kapitál:

$$n_k = (1 - D_s)u \frac{CK}{K} + n_{vk} \frac{VK}{K}$$

$n_k$       náklady na celkový kapitál v %

$u$         náklady na cizí kapitál (úroková míra) v %

|                 |  |
|-----------------|--|
| D <sub>S</sub>  | daňová sazba v %                                   |
| CK              | cizí kapitál (dluh) v Kč                           |
| K               | celkový kapitál (celková tržní hodnota firmy) v Kč |
| n <sub>vk</sub> | náklady na vlastní kapitál po zdanění zisku v %    |
| VK              | vlastní kapitál v Kč                               |

## 2.2. Analýza rozdílových ukazatelů<sup>19</sup>

K analýze a řízení finanční situace firmy (především jeho likvidity) slouží **rozdílové ukazatele**, označované jako **fondy<sup>20</sup> finančních prostředků**, které se označují jako **finanční fondy**. Fond je chápán jako souhrn určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva, resp. jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv, tzv. čistý fond.

K fondům finančních prostředků se řadí tyto ukazatele:

- Čistý pracovní kapitál (ČPK), (Net Working Capital, NWC);
- Čisté pohotové prostředky;
- Čistý peněžně - pohledávkový finanční fond.

Pozornost v této části práce budu věnovat především ukazateli čistého pracovního kapitálu.

<sup>19</sup> SŮVOVÁ, H. a kol.: *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut. 1999. s. 80-81 ISBN 80-7265-027-0

SEDLÁČEK, J.: *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplněné vydání. Praha: Computer Press, 2001. s. 35-38 ISBN 80-7226-562-8

KOVANICOVÁ D., KOVANIC, P.: *Poklady skryté v účetnictví, díl II.*, Finanční analýza účetních výkazů, 3. vyd. Praha: POLYGON, 1997. s. 42-51 ISBN 80-85967-56-1

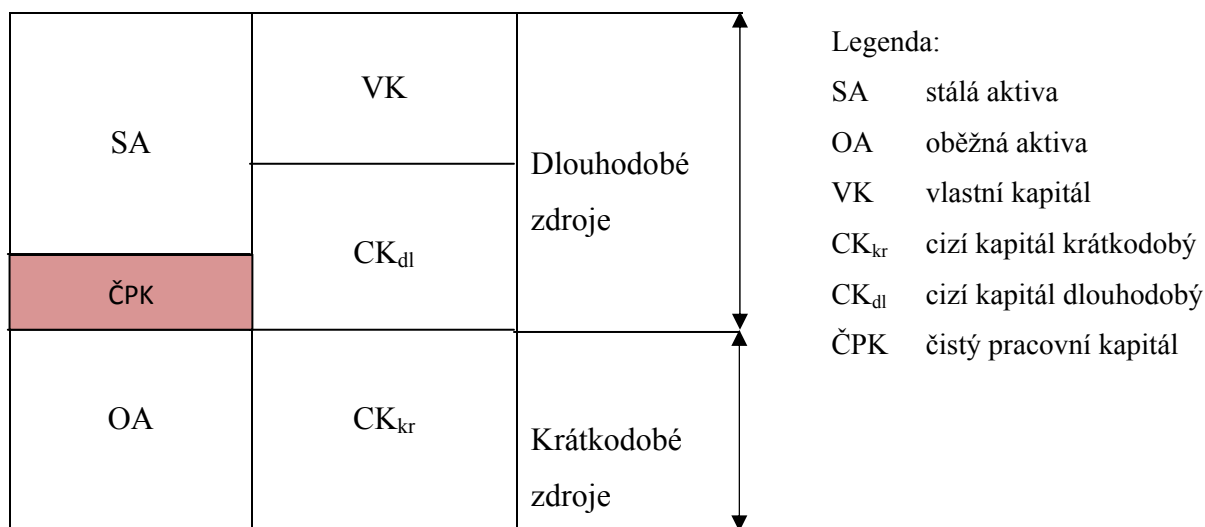
<sup>20</sup> Pojem „fond“ zde neoznačuje účetní termín (např. kapitálový fond, rezervní fond, statutární fond, aj.), které vyjadřují v účetnictví výhradně zdroj krytí aktiv, ale jde o termín finančního řízení podniku. Ve finanční analýze se tento pojem chápe jako: agregace (souhrn) určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva; rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv na jedné straně a souhrnem určitých položek krátkodobých pasiv (krátkodobých finančních zdrojů) na straně druhé. Takový rozdíl se obvykle označuje jako čistý fond. Fondy finančních prostředků (finanční fondy) jsou v tomto smyslu pojmem finančního řízení.

### 2.2.1. Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Čistý pracovní kapitál je nejčastěji užívaným ukazatelem vypočteným jako rozdíl mezi **celkovými oběžnými aktivy (OA)** a **celkovými krátkodobými závazky (CK<sub>kr</sub>)**. Ty mohou být vymezeny od splatnosti 1 rok až po splatnost 3měsíční, což umožňuje oddělit v oběžných aktivech (OA) tu část finančních prostředků, která je určena na úhradu krátkodobých závazků (CK<sub>kr</sub>), od té části, která je relativně volná a která je chápána jako určitý finanční fond a představuje tu část oběžných aktiv (OA), která je financována z dlouhodobých zdrojů (CK<sub>dl</sub>). Čím větší má podnik ČPK, tím lépe by měl být schopen splácet závazky.

Pro **finančního manažera** představuje tento fond součást oběžného majetku, financovanou dlouhodobým kapitálem, čili je částí dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku. Jde tedy o relativně volný kapitál, který je využíván k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti. Manažerský přístup k čistému pracovnímu kapitálu (ČPK) jako k fondu finančních prostředků, který má být co nejlépe využíván, znázorňuje schéma.

Schéma č. 2: Schéma tvorby ČPK z pohledu manažera



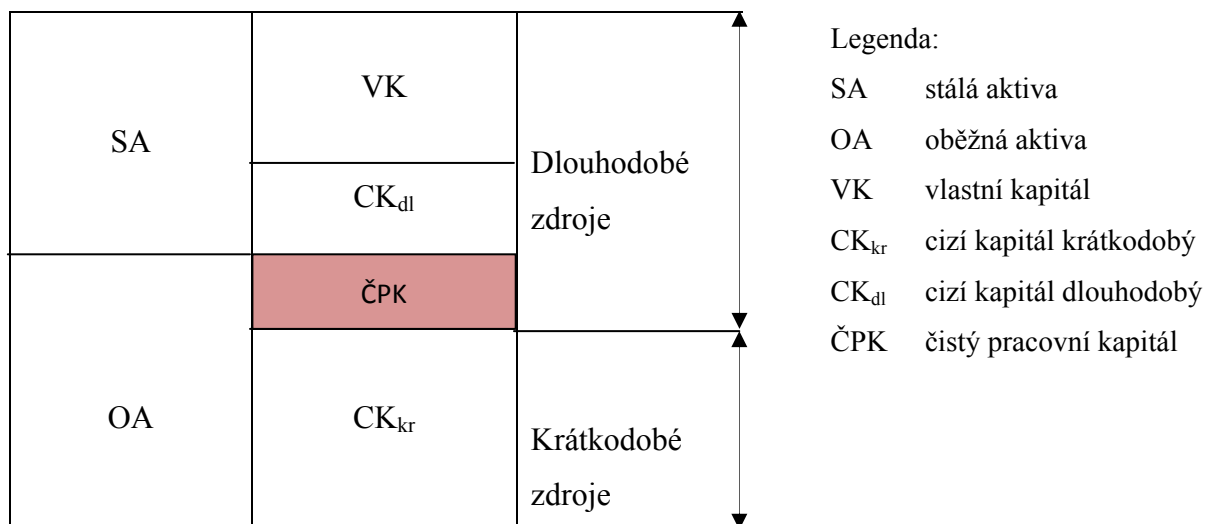
$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{CK}_{\text{kr}}$$

**Vlastník firmy** si vyhrazuje právo rozhodovat o dlouhodobém financování (vlastním a cizím kapitálem), o jeho zvyšování i snižování. Vyjadřuje se k pořizování fixních aktiv i k jejich změnám. Jelikož opatrný přístup k financování vyžaduje, aby dlouhodobý kapitál byl větší než stálá aktiva (SA), vlastník sám určuje, kolik z dlouhodobého kapitálu připadne na



financování běžné činnosti. Pro něho je ČPK v podstatě běžně pracujícím dlouhodobým kapitálem.

Schéma č. 3: Schéma tvorby ČPK z pohledu investora



$$\text{ČPK} = \text{VK} + \text{CK}_{\text{dl}} - \text{SA}$$

Rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy má významný vliv na solventnost firmy. Přebytek krátkodobých aktiv (vhodně strukturovaných a ve zdravé míře likvidních) nad krátkodobými dluhy opravňuje k úsudku, že firma má dobré finanční zázemí, že je likvidní. ČPK představuje finanční „polštář“, který firmě umožní pokračovat ve svých aktivitách i v případě, že by ji potkala nějaká nepříznivá událost, která by vyžadovala vysoký výdej peněžních prostředků. Velikost tohoto „polštáře“ závisí na obratovosti krátkodobých aktiv firmy, ale i na vnějších okolnostech, jako jsou např. konkurence, stabilita trhu, daňová legislativa, celní předpisy, apod.

Změnu ČPK za určité období, která má vliv na finanční situaci (především likviditu) firmy, můžeme vypočítat ze vztahu:

$$\Delta \text{ČPK} = \text{ČPK}_{(K)} - \text{ČPK}_{(P)}$$

(P) stav na počátku sledovaného období

(K) stav na konci sledovaného období

**Zlaté bilanční pravidlo**<sup>21</sup> říká, že dlouhodobě vázaný majetek má být financován dlouhodobým kapitálem (z vlastních zdrojů nebo i z dlouhodobých cizích zdrojů) a oběžný majetek odpovídajícím krátkodobým kapitálem.

V přesnější verzi „zlaté bilanční pravidlo“ říká, že dlouhodobý majetek má být financován dlouhodobými zdroji (tj. vlastními zdroji a případně i dlouhodobými cizími zdroji), oběžný majetek má být financován krátkodobými cizími zdroji.

Ve třetí verzi tohoto pravidla se žádá, aby vedle dlouhodobého majetku byla dlouhodobými zdroji financována také trvale vázaná část oběžného majetku, a aby jen krátkodobě vázaná část oběžného majetku byla financována krátkodobými cizími zdroji.

Abychom zjistili příčiny změny ČPK, je třeba analyzovat přítoky a odtoky, tedy flow, který je tentokrát koncipován na bázi fondu finančních prostředků. Sledujeme-li změny ČPK z **pozice aktiv**, potom přírůstky ČPK představuje:

- jakýkoliv růst položek krátkodobých aktiv v rozvaze (OA+);
- jakékoliv snížení položek krátkodobých závazků firmy (CK<sub>kr</sub>-).

Sledujeme-li na druhé straně změny ČPK z **pozice pasiv**, rozlišujeme, která položka rozvahy byla mezi dvěma obdobími zdrojem finančního fondu (peněžního toku) a která vyvolala jeho užití (spotřebu).

Zdrojem se rozumí jakýkoliv růst dlouhodobého kapitálu firmy (vlastního i cizího) a zisku nebo jakýkoliv pokles stálých aktiv.

Užitím se naopak rozumí jakýkoli pokles na účtu dlouhodobého kapitálu, růst stálých aktiv nebo vytvoření ztráty firmy.

### 2.2.2. Čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond)

Tento ukazatel se používá pro vyjádření okamžité likvidity. Představuje rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Tento fond může dosahovat různých úrovní likvidity. Nejvyšší stupeň likvidity představuje fond, do kterého zahrnujeme pouze peněžní prostředky v pokladně a na běžných účtech. Méně likvidní fond zahrnuje do

<sup>21</sup> KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9. vydání Brno: Ing. Zdeněk Novotný CSc., 2004. s. 14-15. ISBN: 80-214-2564-4

pohotových prostředků i peněžní ekvivalenty (majetek, který je snadno přeměnitelný na peníze), např. velmi likvidní CP jako jsou směnky, šeky, atd. či termínované vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců.

### **2.2.3. Peněžně-pohledávkové fondy (čistý peněžní majetek)**

Tento ukazatel představuje rozdíl mezi oběžnými aktivy, ze kterých jsou vyloučeny zásoby nebo i nelikvidní pohledávky a krátkodobými závazky. Jedná se o jakýsi přechod mezi předchozími dvěma ukazateli likvidity.

## **2.3. Analýza Cash Flow**

Cash flow (dále jen CF) představuje reálný tok peněžních prostředků firmy za určité období. Ve finanční analýze využíváme CF pro posouzení příčin změn ve stavu peněžních prostředků, dále pro posouzení finančního hospodaření a investičních možností firmy, atd. CF nám říká, jak společnost peněžní prostředky získala a jak byly tyto prostředky využity.

CF se skládá ze tří částí: CF provozní, CF investiční a CF finanční.

CF je důležitým ukazatelem řízení likvidity firmy, a to z těchto důvodů:

- existuje časový nesoulad mezi vznikem nákladů a jejich zachycením (např. vznik mzdových nákladů a vyplacením mezd);
- existuje rozdíl mezi výdaji a náklady, a příjmy a výnosy (náklady a výnosy jsou sledovány nezávisle na datu skutečného placení, např. tržby za vlastní výrobky vznikají dnem vystavení faktury, ale příjem vzniká až ke dni proplacení faktury);
- existuje rozdíl mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením (např. nákup zásob na obchodní úvěr).

Zvýšení CF představuje růst závazků a snížení majetku, snížení CF pak představuje pokles závazků a růst majetku.

Analýza CF se provádí pomocí:

- přehledu o peněžních tocích,
- na základě analýzy poměrových ukazatelů obsahujících CF (ukazatele na bázi CF).

Pomocí přehledu o peněžních tocích můžeme analyzovat schopnost podniku vytvářet peněžní prostředky a potřeby podniku na užití peněžních prostředků a to vždy v členění podle druhu činnosti podniku, tedy provozní, investiční a finanční.

Nejdůležitější částí CF je **CF z provozní činnosti**, které nemůže být dlouhodobě záporné. Analýza provozního CF se zaměřuje především na hledání příčin záporného CF z provozní činnosti, hledání náznaků finanční tísně, sledování vývoje citlivých položek (např. zisku, dividend, úroků, ...), zkoumání souvislostí mezi vývojem CF a vývojem tržeb.

**Analýza investičního CF** se zaměřuje na operace, které mají za následek přírůstek nebo úbytek dlouhodobého majetku, sleduje částku, za kterou podnik majetek nakoupil, a z jakých prostředků byl majetek nakoupen.

**Analýza finančního CF** se zaměřuje na to, z jakých zdrojů se splácují dluhy podniku (interní zdroje či nové půjčky), z jakých zdrojů se vyplácí dividendy při zhoršené tvorbě provozního CF a jak byly použity peněžní prostředky získané emisí nových akcií, dluhopisů nebo dlouhodobým úvěrem. Analýza CF by měla obsahovat také předpokládaný vývoj CF do budoucnosti.

## 2.4. Analýza tržeb

Analýza tržeb je součástí analýzy celkových výnosů. Zaměřuje se na celkové tržby, které jsou tvořeny tržbami za prodej zboží a tržbami za vlastní výrobky a služby. Analýza se soustředí na zhodnocení velikosti a vývoje tržeb a na zhodnocení struktury tržeb a vývoje jejich jednotlivých částí.

## 2.5. Analýza nákladů

Při analýze nákladů se hodnotí jak vývoj celkových nákladů, tak i dílčích složek nákladů. Při využití kalkulací můžeme analyzovat také vývoj nákladů jednotlivých produktů.

Zvýšení nákladů za dané období za nezměněných ostatních podmínek svědčí o ne hospodárnosti podniku. Vývoj absolutní výše nákladů je ovšem nutné porovnávat vždy v souvislosti s vývojem absolutních tržeb. Od toho se odvozuje ukazatel nákladovosti.

$$\text{Nákladovost} = \frac{\text{celkové náklady za dané období}}{\text{objem výroby (tržeb) za dané období}}$$

Analýzu nákladovosti můžeme provádět za podnik celkem, za skupinu produktů nebo za jednotlivé produkty. Analýza nákladovosti má vyšší vypovídací schopnost než pouhá analýza absolutních nákladů.

## 2.6. Analýza zisku

Analýza zisku zkoumá, zda je dosažený zisk dostatečný, odpovídá požadavkům podnikatele a plánovanému zisku. Zabývá se také vývojem zisku v čase. Analýza zisku vychází z analýzy tržeb a nákladů.

Zisk se zkoumá v různých formách:

- **EBITDA** (Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), tj. zisk před odpisy, úhradou nákladových úroků a zaplacením daně z příjmů, váže se k provozní činnosti podniku;
- **EBIT** (Earning Before Interest and Taxes), tj. zisk před úhradou nákladových úroků a daně z příjmů, váže se k provozní činnosti podniku;
- **EBT** (Earning Before Taxes), tj. zisk před zdaněním, váže se k provozní činnosti podniku;
- **EAT** (Earning After Taxes), tj. zisk po zdanění, váže se k celkové činnosti podniku;
- **Zisk po zdanění + úroky** (resp. úroky po zdanění), často se používá varianta tohoto ukazatele, která zohledňuje skutečnost, že nákladové úroky tvoří tzv. **daňový štít**, tj. jejich zahrnutím do nákladů snižuje podnik daňový základ;

- **EAC** (Earnings Available for Common stockholders), tj. zisk, který je k dispozici pro běžné akcionáře;
- **hrubé rozpětí** (gross margin), resp. obchodní marže, tj. hrubý zisk.

#### Schéma č. 4: Způsob výpočtu kategorií zisku

|  |
|--|
| <b>Hospodářský výsledek za účetní období (EAT)</b>   |
| + daň z příjmu za mimořádnou činnost   |
| + daň z příjmu za běžnou činnost   |
| <hr/>  |
| <b>= Zisk před zdaněním (EBT)</b>  |
| + nákladové úroky  |
| <hr/>  |
| <b>= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)</b>   |
| + odpisy   |
| <hr/>  |
| <b>= Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)</b>   |
| <br>   |
| <b>Zisk po zdanění + úroky</b> = EAT + nákladové úroky   |
| <br>   |
| <b>Zisk po zdanění + úroky po zdanění</b> = EAT + nákladové úroky * (1-t),<br>kde t = daňová sazba |
| <br>   |
| <b>EAC</b> = EAT - dividendy vyplacené na prioritní akcie  |
| <br>   |
| <b>Hrubé rozpětí</b> = tržby za prodané zboží - náklady na prodané zboží                           |

Pramen: SÚVOVÁ, H. a kol.: *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut. 1999. s. 80-81. ISBN 80-7265-027-0

### 2.7. Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele vyjadřují vztah mezi dvěma absolutními ukazateli (stavovými, rozdílovými, tokovými) prostřednictvím jejich podílu. Tyto ukazatele mohou být podílové (poměrují část celku a celek) nebo vztahové (poměrují dvě samostatné veličiny). Příkladem podílových ukazatelů je poměr dlouhodobého majetku k celkovým aktivům. Příkladem vztahových ukazatelů je poměr zisku k vlastnímu kapitálu.

Poměrové ukazatele se ve finanční analýze používají nejčastěji, a to z mnoha důvodů, např.:

- umožňují získat okamžitý přehled o základní finanční situaci firmy,
- umožňují provádět trendovou analýzu, tedy analýzu vývoje finanční situace firmy v čase,
- umožňují provádět komparativní analýzu, tedy srovnávat mezi sebou podobné podniky,
- mohou sloužit jako vstupní údaje pro složitější matematické modely.

**Poměrové ukazatele se člení na:**

- 1) ukazatele rentability,
- 2) ukazatele aktivity,
- 3) ukazatele zadluženosti,
- 4) ukazatele likvidity,
- 5) ukazatele tržní hodnoty (kapitálového trhu),
- 6) ukazatele provozní (výrobní),
- 7) ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow.

### **2.7.1. Ukazatele rentability**

Ukazatele rentability (výnosnosti, ziskovosti) poměřují zisk dosažený podnikem s velikostí zdrojů, které byly k dosažení zisku použity. V čitateli se můžeme setkat s různými kategoriemi zisku, většinou to bývá EBIT, EBT, EAT a zisk po zdanění navýšený o úroky po zdanění. Za ukazatele rentability je možné považovat i ukazatele, které mají v čitateli peněžní tok, přidanou hodnotu<sup>22</sup> či hrubé rozpětí.

Jakou kategorii zisku a v jakém případě použít závisí vždy na účelu, pro který je analýza prováděna, resp. na tom, jaké rozhodovací pravomoci má subjekt, pro který je analýza určena. Pokud není rozhodování subjektu závislé na financování a na daních nebo pokud je daný subjekt nemůže ovlivnit, použijeme EBIT. Pokud chceme analyzovat provozní a finanční výkonnost vedení podniku, použijeme EBT. Stručný přehled o tom, kterou kategorii zisku kdy použít uvádím v následující tabulce:

---

<sup>22</sup> **Přidaná hodnota** (VA - value added) - hodnota přidaná zpracováním v daném podniku, vypočítá se jako rozdíl mezi tržbami a náklady na nakoupený materiál a na služby použité při jejich výrobě (mzdy, úroky, apod.).

Tab. 4: Kategorie zisku a jejich vlastnosti

| Kategorie zisku      | Předpoklady  | Výhody  | Nevýhody  |
|----------------------|--|---|---|
| <b>Hrubé rozpětí</b> | Měření výkonnosti výroby má největší význam.                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>vysvětluje efektivnost výroby</li> <li>pokud je použito pro srovnávání, ignoruje rozdíly ve finanční a organizační struktuře</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>ignoruje správní a finanční režii</li> <li>kalkulace nákladů na prodej výrobků a zboží mezi konkurencí se může lišit a krýt skutečné výsledky</li> </ul> |
| <b>EBIT</b>          | Finanční struktura a daně přesahují rozsah pravomocí rozhodujícího subjektu. | <ul style="list-style-type: none"> <li>vysvětluje účinnost řízení</li> <li>identifikuje efektivní řízení, pokud management neovlivňuje finanční strukturu a daně</li> <li>lze jej využívat pro zjištění konkurentů, kteří mají podobné systémy výroby a řízení</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>ignoruje efekty možných daňových efektů vyplývajících z použití cizího kapitálu</li> </ul>   |
| <b>EBT</b>           | Management nemůže ovlivňovat daňovou povinnost.                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>zohledňuje skutečnost, že řízení finanční struktury má vliv na výkonnost</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>ignoruje snahy managementu snižovat investice prostřednictvím úvěrů nebo mezinárodních operací</li> </ul>  |
| <b>EAT</b>           | Management má určitou kontrolu nad úrokovými náklady a daňovou povinností.   | <ul style="list-style-type: none"> <li>zjišťuje efektivnost řízení daňových a úrokových nákladů a efektivnost výroby a řízení jako celku</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>činí management odpovědným za změny úrokových sazeb a daní</li> </ul>  |

Pramen: SŮVOVÁ, H. a kol.: *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut. 1999. s. 94. ISBN 80-7265-027-0

K typickým ukazatelům rentability (výnosnosti) patří:

- **ROI (return on investment) - rentabilita vloženého kapitálu<sup>23</sup>**

$$\text{ROI} = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}}$$

<sup>23</sup> označuje se také jako "ukazatel míry zisku"



Tento ukazatel vypovídá o tom, s jakou účinností pracuje kapitál vložený do podnikání, a to bez ohledu na to, z jakých zdrojů (vlastních či cizích) pochází. Tímto ukazatelem vyjadřujeme míru zisku za nějaké období.

- **ROA (return on assets) - rentabilita celkových vložených aktiv<sup>24</sup>**

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}$$

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv poměřuje zisk s celkovými aktivy bez rozlišení zdroje financování aktiv. V čitateli se můžeme setkat s různými modifikacemi zisku. EBIT měří *hrubou produkční sílu* aktiv podniku před zaplacením daní a úroků. Tento ukazatel je vhodný při porovnávání firem s rozdílnými podmínkami zdanění a rozdílnou kapitálovou strukturou. Tento ukazatel by se dle odborné literatury měl pohybovat v rozmezí 12- 15 %.<sup>25</sup>

Pokud bychom chtěli, aby ukazatel měřil vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s úroky, které vyplácíme věřitelům, dosadíme do čitatele čistý zisk po zdanění zvýšený o zdaněné úroky, tedy:

$$ROA = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky} (1 - \text{sazba daně})}{aktiva}$$

Pokud ponecháme úroky v nákladech, snižujeme tím zisk a tím také základ daně a vypočtenou daň z příjmů. Cena cizího kapitálu je tak nižší než smluvený úrok, a to o tuto ušetřenou částku daně.

- **ROE (return on common equity) - rentabilita vlastního kapitálu**

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál}$$

Pomocí tohoto ukazatele zjišťují vlastníci (akcionáři, společníci, podílníci a další investoři), jaký přináší jimi investovaný kapitál výnos a zda tento výnos odpovídá investičnímu riziku. Pro investory je důležité, aby výnosnost vlastního kapitálu byla vyšší než úrokové sazby při jiné formě investování (např. obligace, termínované vklady, apod.).

---

<sup>24</sup> označuje se také jako "míra výnosu na aktiva"

<sup>25</sup> KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9. vydání Brno: Ing. Zdeněk Novotný CSc., 2004. s. 66. ISBN: 80-214-2564-4

Tento ukazatel by se dle odborné literatury měl pohybovat okolo 5 %.<sup>26</sup>

- **ROCE (return on capital employed) - rentabilita dlouhodobých zdrojů, rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu**

$$\text{ROCE} = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}}$$

Tento ukazatel dává do poměru výnosy investorů (čistý zisk pro akcionáře a úroky pro věřitele) a dlouhodobé zdroje. ROCE slouží k prostorovému srovnání firem, především monopolních společností s přirozeným monopolem jako jsou vodárny, elektrárny apod.

- **ROS (return on sales) - rentabilita tržeb**

$$\text{ROS} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

Do čitatele můžeme dosadit např. zisk před zdaněním. Pokud ale chceme ukazatel použít pro srovnání různých firem, je potřeba vyloučit vliv rozdílné kapitálové struktury a použít EBIT. Tento ukazatel by se dle odborné literatury měl pohybovat okolo 2 %.<sup>27</sup>

- **PMOS (profit margin on sales) - zisková marže, ziskové rozpětí**

$$\text{PMOS} = \frac{\text{čistý zisk po zdanění}}{\text{tržby}}$$

Zisková marže vyjadřuje zisk na 1 korunu obratu (v haléřích). Jedná se o modifikaci předchozího ukazatele ROS, v čitateli se ale používá výhradně čistý zisk po zdanění. Pokud je hodnota tohoto ukazatele menší než oborový průměr, pak náklady firmy jsou příliš vysoké nebo cena výrobků je příliš nízká.

- **1-ROS - nákladovost tržeb**

$$1\text{-ROS} = 1 - \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} = \frac{\text{tržby} - \text{zisk}}{\text{tržby}}$$

Náklady jsou zde vyjádřeny jako tržby snížené o zisk, nákladovost tržeb můžeme počítat ale i přímo jako podíl nákladů a tržeb.

<sup>26</sup> DUCHOŇ, B. *Inženýrská ekonomika*. 1. vydání Praha: C. H. Beck, 2007. s. 203. ISBN 978-80-7179-763-0

<sup>27</sup> DUCHOŇ, B., tamtéž

K ostatním používaným ukazatelům rentability patří:

- **Rentabilita základního kapitálu**

$$\text{rentabilita základního kapitálu} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{základní kapitál}}$$

- **Rentabilita cizího kapitálu**

$$\text{rentabilita cizího kapitálu} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{cizí kapitál}}$$

- **Rentabilita dlouhodobého cizího kapitálu**

$$\text{rentabilita dlouhodobého cizího kapitálu} = \frac{EBIT}{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}$$

- **Rentabilita čistého pracovního kapitálu**

$$\text{rentabilita ČPK} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{ČPK}}$$

- **Rentabilita výrobku**

$$\text{rentabilita výrobku} = \frac{\text{čistý zisk na 1 kus}}{\text{cena jednoho kusu}}$$

### 2.7.2. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity (ukazatele obratovosti) měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. Tyto ukazatele ukazují vázanost kapitálu v různých formách aktiv. Tyto ukazatele vyjadřují buď rychlost obratu (počet obrátek za určitý interval, např. 1 rok, 1 měsíc, apod.) nebo dobu obratu (doba vázanosti aktiva, uvádí se většinou v počtu dní).

K typickým ukazatelům aktivity (výnosnosti) patří:

- **Vázanost celkových aktiv (total assets turnover)**

$$\text{vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{roční tržby}}$$

Tento ukazatel měří výrobní efektivnost firmy. Čím je hodnota ukazatele menší, tím lépe, tzn. výroba roste, aniž by firma zvyšovala zdroje. Tento ukazatel se používá pro prostorové srovnávání, musíme však vždy zohlednit metodu odepisování a oceňování aktiv.

- **Relativní vázanost stálých aktiv (turnover of fixed assets ratio)**

$$\text{relativní vázanost stálých aktiv} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{roční tržby}}$$

Stejně jako u předchozího ukazatele platí: čím nižší hodnota, tím lépe. Pokud ovšem počítáme se zůstatkovými cenami stálých aktiv, zlepšuje se hodnota ukazatele každým rokem sama od sebe. Na tento ukazatel má pak také vliv způsob odepisování a fakt, že aktiva jsou oceněna historickými cenami, není zde zohledněna inflace, aktiva jsou podhodnocena a firma může vykazovat vyšší výrobní efektivnost automaticky.

- **Obrat celkových aktiv (total assets turnover ratio)**

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{aktiva}}$$

Tento ukazatel udává, kolikrát se aktiva za daný časový interval (rok) obrátí. Tento ukazatel by se dle odborné literatury měl pohybovat na úrovni 2.<sup>28</sup>

- **Obrat stálých aktiv (fixed assets turnover)**

$$\text{obrat stálých aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{stálá aktiva}}$$

Tento ukazatel se využívá při rozhodování o pořízení nového investičního majetku pro výrobu. Pokud je hodnota ukazatele nižší než oborový průměr, měla by firma zvýšit využití výrobních kapacit a snížit investice do nového majetku.

- **Obrat zásob (inventory turnover ratio)**

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}}$$

Tento ukazatel udává, kolikrát jsou během roku zásoby prodány a znovu uskladněny. Vypovídací hodnotu tohoto ukazatele ale snižuje fakt, že roční tržby jsou vyjádřeny v tržní hodnotě, kdežto zásoby jsou oceněny pořizovacími cenami, proto by bylo vhodnější použít v čitateli místo ročních tržeb náklady na prodané zboží, ale my zůstaneme u tradičního vzorce, který používá v čitateli tržby. Problémem je také to, že roční tržby jsou veličina toková, kdežto zásoby jsou veličina stavová. Za zásoby se proto může dosadit

---

<sup>28</sup> DUCHOŇ, B. *Inženýrská ekonomika*. 1. vydání Praha: C. H. Beck, 2007. s. 202. ISBN 978-80-7179-763-0

průměrná roční zásoba, která se vypočítá jako průměr konečných měsíčních stavů účtu zásob (ale ani tato úprava není nutná). Vysoký obrat také zvyšuje důvěryhodnost ukazatele běžné likvidity. Tento ukazatel by se dle odborné literatury měl pohybovat na úrovni 9 (v USA).<sup>29</sup>

- **Doba obratu zásob (inventory turnover)**

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrná zásoba}}{\text{průměrné denní tržby}}$$

Tento ukazatel udává počet dnů, kdy jsou zásoby vázány ve firmě do doby jejich spotřeby či prodeje. Průměrnou zásobu vyjádříme jako průměr hodnot zásob na konci běžného a minulého období. Tento ukazatel můžeme vypočítat i zvlášť pro jednotlivé druhy zásob, např. pro zboží je to poměr průměrné zásoby zboží a průměrných denních nákladů na prodané zboží. Tento ukazatel by se dle odborné literatury měl pohybovat na úrovni 40 dnů (v USA).<sup>30</sup>

- **Doba obratu pohledávek (average collection period)<sup>31</sup>**

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky z obchodního styku}}{\text{denní tržby na fakturu}}$$

Výsledkem je počet dnů, po které je tržba zadržena v pohledávkách. V čitateli počítáme s průměrnou hodnotou pohledávek (průměr stavu na konci běžného a minulého období). Tento ukazatel by se dle odborné literatury měl pohybovat na úrovni 60 dnů.<sup>32</sup>

- **Doba obratu závazků (payables turnover ratio)<sup>33</sup>**

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky z obchodního styku}}{\text{denní tržby na fakturu}}$$

Jedná se o dobu ukazatele doby obratu pohledávek. Ukazatel nám říká, jak dlouho trvá firmě zaplacení faktur. Do čitatele dosazujeme průměrnou hodnotu závazků.

---

<sup>29</sup> KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9. vydání Brno: Ing. Zdeněk Novotný CSc., 2004. s. 62. ISBN: 80-214-2564-4

<sup>30</sup> KONEČNÝ, M., *tamtéž*

<sup>31</sup> označuje se také jako "průměrná doba splatnosti pohledávek"

<sup>32</sup> DUCHOŇ, B. *Inženýrská ekonomika*. 1. vydání Praha: C. H. Beck, 2007. s. 202. ISBN 978-80-7179-763-0

<sup>33</sup> označuje se také jako "průměrná doba odkladu plateb" nebo "doba provozního úvěru"

### 2.7.3. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti a finanční struktury se zabývají vztahem mezi vlastními a cizími zdroji financování, dlouhodobým fungováním firmy a její schopností plnit své závazky.

K analýze zadluženosti slouží následující ukazatele:

- **Celková zadluženost (debt ratio)<sup>34</sup>**

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Tento ukazatel vyjadřuje finanční závislost firmy. Věřitelé firmy mají větší jistotu splacení závazku, pokud je hodnota tohoto ukazatele nízká, pro firmu je ale výhodnější vyšší hodnota tohoto ukazatele, protože, jak už víme z předcházejícího textu, cizí kapitál je levnější než vlastní. Tento ukazatel by se dle odborné literatury měl pohybovat na úrovni 25 %.<sup>35</sup>

- **Kvóta vlastního kapitálu (equity ratio)<sup>36</sup>**

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Tento ukazatel doplňuje předchozí ukazatel celkové zadluženosti a vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Tento ukazatel by se dle odborné literatury měl pohybovat na úrovni 30 % a více.<sup>37</sup>

- **Koeficient zadluženosti (debt to equity ratio)<sup>38</sup>**

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Tento ukazatel stejně jako ukazatel celkové zadluženosti roste, pokud roste podíl cizího kapitálu ve zdrojích společnosti. Převrácená hodnota tohoto ukazatele se označuje jako míra finanční samostatnosti firmy. Pokud využívá firma ve velké míře financování pomocí leasingu, měla by k cizímu kapitálu přičíst hodnotu těchto leasingových závazků

<sup>34</sup> označuje se také jako "koeficient napjatosti", "dluh na aktiva" či "ukazatel věřitelského rizika"

<sup>35</sup> DUCHOŇ, B. *Inženýrská ekonomika*. 1. vydání Praha: C. H. Beck, 2007. s. 201. ISBN 978-80-7179-763-0

<sup>36</sup> označuje se také jako "vybavenost vlastním kapitálem" nebo "finanční nezávislost"

<sup>37</sup> KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9. vydání Brno: Ing. Zdeněk Novotný CSc., 2004. s. 58. ISBN: 80-214-2564-4

<sup>38</sup> označuje se také jako "míra zadluženosti"

(budoucích splátek), neboť ty nejsou v účetnictví zachyceny a v podstatě mají stejný charakter jako splátky úvěru.

- **Úrokové krytí (interest coverage)**

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}$$

Úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát je zisk vyšší než placené úroky. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím lépe. Vyjadřuje schopnost podniku splácet přijaté úvěry, či přijímat úvěry nové. Za přijatelný výsledek považuje některá odborná literatura hodnotu 5. Pokud bychom do vzorce dosadili poměrnou část zisku, která byla vyprodukována cizím kapitálem, výsledek by měl být roven nebo větší než 1. Převrácená hodnota tohoto ukazatele se nazývá úrokové zatížení a slouží k hodnocení výnosnosti.

- **Krytí fixních poplatků (fixed charge coverage)**

$$\text{krytí fixních poplatků} = \frac{EBIT + \text{dlouhodobé splátky}}{\text{úroky} + \text{dlouhodobé splátky}}$$

Jedná se o doplněk k ukazateli úrokové krytí. Dlouhodobými splátkami máme na mysli např. leasingové splátky.

- **Dlouhodobá zadluženost**

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Dlouhodobá zadluženost vyjadřuje, jaké procento z celkových aktiv podniku je kryto dlouhodobými cizími zdroji (dlouhodobé závazky, rezervy, úvěry).

- **Běžná zadluženost**

$$\text{běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Běžná zadluženost funguje na stejném principu jako dlouhodobá zadluženost. Říká nám, jaká část majetku podniku je kryta krátkodobým cizím kapitálem.

- **Dlouhodobé krytí aktiv**

$$\text{dlouhodobé krytí aktiv} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Tento ukazatel vyjadřuje, jaká část aktiv firmy je kryta dlouhodobými zdroji.

- **Dlouhodobé krytí stálých aktiv**

$$\text{dlouhodobé krytí stálých aktiv} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{stálá aktiva}}$$

Ukazatel vyjadřuje, jak je stálá část majetku firmy kryta dlouhodobými zdroji. Optimální hodnota ukazatele je rovna 1. Pokud je jeho hodnota vyšší, znamená to, že podnik je překapitalizován, tzn. má více dlouhodobých zdrojů, než potřebuje. Je vhodné do čitatele zahrnout i tzv. trvalou část oběžného majetku jako je např. pojistná<sup>39</sup> nebo technická zásoba<sup>40</sup>.

- **Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem**

$$\text{krytí stálých aktiv vlastním kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}}$$

Ukazatel slouží stejně jako ukazatel dlouhodobého krytí stálých aktiv k hodnocení stability firmy.

- **Podíl čistého pracovního kapitálu z majetku**

$$\text{podíl ČPK z majetku} = \frac{\text{ČPK}}{\text{aktiva}}$$

Tento ukazatel říká jaká část majetku firmy je kryta čistým pracovním kapitálem.

---

<sup>39</sup> **Pojistná zásoba** je ta část zásob, která slouží k bezproblémovému pokračování výroby při zpoždění dodávky apod.

<sup>40</sup> **Technická zásoba** je ta část zásob, která se před vlastním zpracováním ve výrobě musí nejdříve upravit, např. třídít, sušit, apod.



#### 2.7.4. Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity navazují na ukazatele zadluženosti. Hodnotí schopnost firmy splácet své závazky. Likviditou rozumíme souhrn všech likvidních prostředků, kterými firma disponuje na úhradu svých závazků. Aby byla firma solventní (schopna hradit závazky v době splatnosti) musí být likvidní. Ukazatele likvidity poměřují prostředky, kterými je možno platit, se závazky, které je nutné splatit. Ukazatele se dělí podle likvidnosti jednotlivých položek aktiv.

K typickým ukazatelům likvidity patří:

- **Běžná likvidita (current ratio)<sup>41</sup>**

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Běžná likvidita měří pokrytí krátkodobých závazků oběžnými aktivy. Objektivnost ukazatele závisí na stavu zásob a pohledávek. U zásob je důležité, aby byly správně oceněny. Také záleží na velikosti zásob, protože přeměna zásob v peníze může být někdy dlouhý proces. Období mezi jejich zapojením do výroby až po úhradu za výrobky může trvat i několik měsíců. U pohledávek pak posuzujeme, zda je již překročena doba splatnosti či zda jsou některé pohledávky již nedobytné. Hodnota ukazatele by měla být vyšší než 1,5.

- **Pohotová likvidita (quick ratio)<sup>42</sup>**

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Tento ukazatel odstraňuje nedokonalosti ukazatele běžné likvidity. Vylučuje z OA zásoby, takže do čitatele zahrnuje jen peněžní prostředky (v hotovosti a na bankovních účtech), krátkodobé CP a krátkodobé pohledávky očištěné od pochybných a těžko vymahatelných pohledávek. Ve finanční analýze se zkoumá také vztah mezi běžnou a pohotovou likviditou. Pokud je pohotová likvidita výrazně nižší než běžná, hrají zásoby v OA firmy významnou roli (např. obchodní firmy zabývající se prodejem zboží - předpokládá se zde vysoká likvidita zásob). Pohotová likvidita by měla být vyšší než 1.

<sup>41</sup> označuje se také jako "celková likvidita", "mobilita" nebo "běžná míra"

<sup>42</sup> označuje se také jako "acid test", "rychlý test" nebo "test kyselinou"

- **Okamžitá likvidita (cash ratio)**

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}}$$

Tento ukazatel vyjadřuje schopnost firmy splatit své právě splatné závazky. Do čitatele dosazujeme peněžní prostředky v hotovosti a na běžných účtech a jejich ekvivalenty jako např. volně obchodovatelné krátkodobé CP, splatné pohledávky, směnečné pohledávky a šeky. Hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než 0,2.

- **Obrat pracovního kapitálu (net working capital turnover ratio)**

$$\text{obrat pracovního kapitálu} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{průměrný ČPK}}$$

Ukazatel měří schopnost firmy vytvořit vlastní činností přebytky, které se mohou použít k financování jejích potřeb (např. úhrada závazků, investice, apod.)

### 3. Analýza soustav ukazatelů a modelů

V přecházející kapitole jsem se zaměřila na individuální ukazatele. Ekonomické procesy v podniku jsou však silně navzájem propojené a každá změna se projeví nejen v příslušném ukazateli, ale následně ovlivní i ostatní ukazatele. Tento individuální pohled na ukazatele odstraňují soustavy a modely ukazatelů, pomocí kterých můžeme nejen analyzovat finanční situaci podniku, ale také sjednotit dosavadní poznatky o finančním dění ve firmě.

V této části práce se zaměřím na:

- soustavy poměrových ukazatelů;
- souhrnné indexy a predikční modely;
- analýzu bodu zvratu a provozní páku.

#### 3.1. Soustavy poměrových ukazatelů

Soustavy ukazatelů nám umožňují pozorovat vliv jednotlivých změn ve finanční situaci firmy ve vzájemných souvislostech. Soustavy ukazatelů můžeme členit podle různých kritérií:

Tab. 5: Třídění soustav ukazatelů

| Kritérium         | Třídění   |
|-------------------|---|
| <b>Uspořádání</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• bez formálních vazeb</li><li>• formálně uspořádané:<ul style="list-style-type: none"><li>- pyramidové - založené na funkčních závislostech</li><li>- paralelní - ukazatele se seskupují do skupin podle věcné příbuznosti (viz předchozí kapitoly - např. ukazatele rentability, zadluženosti, ...)</li></ul></li></ul> |
| <b>Obsah</b>      | <ul style="list-style-type: none"><li>• jedna oblast</li><li>• více oblastí</li></ul>   |
| <b>Konstrukce</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• smíšené (absolutní, rozdílové i poměrové)</li><li>• poměrové</li></ul>  |
| <b>Rozsah</b>     | <ul style="list-style-type: none"><li>• malé - obsahující ne více než 10 ukazatelů</li><li>• střední - většinou 10 - 25 ukazatelů</li><li>• velké - více než 25 ukazatelů (maximální počty jsou zhruba do 100 ukazatelů); vyšší počty ukazatelů nepřinášejí další informace a jsou nepřehledné</li></ul>  |

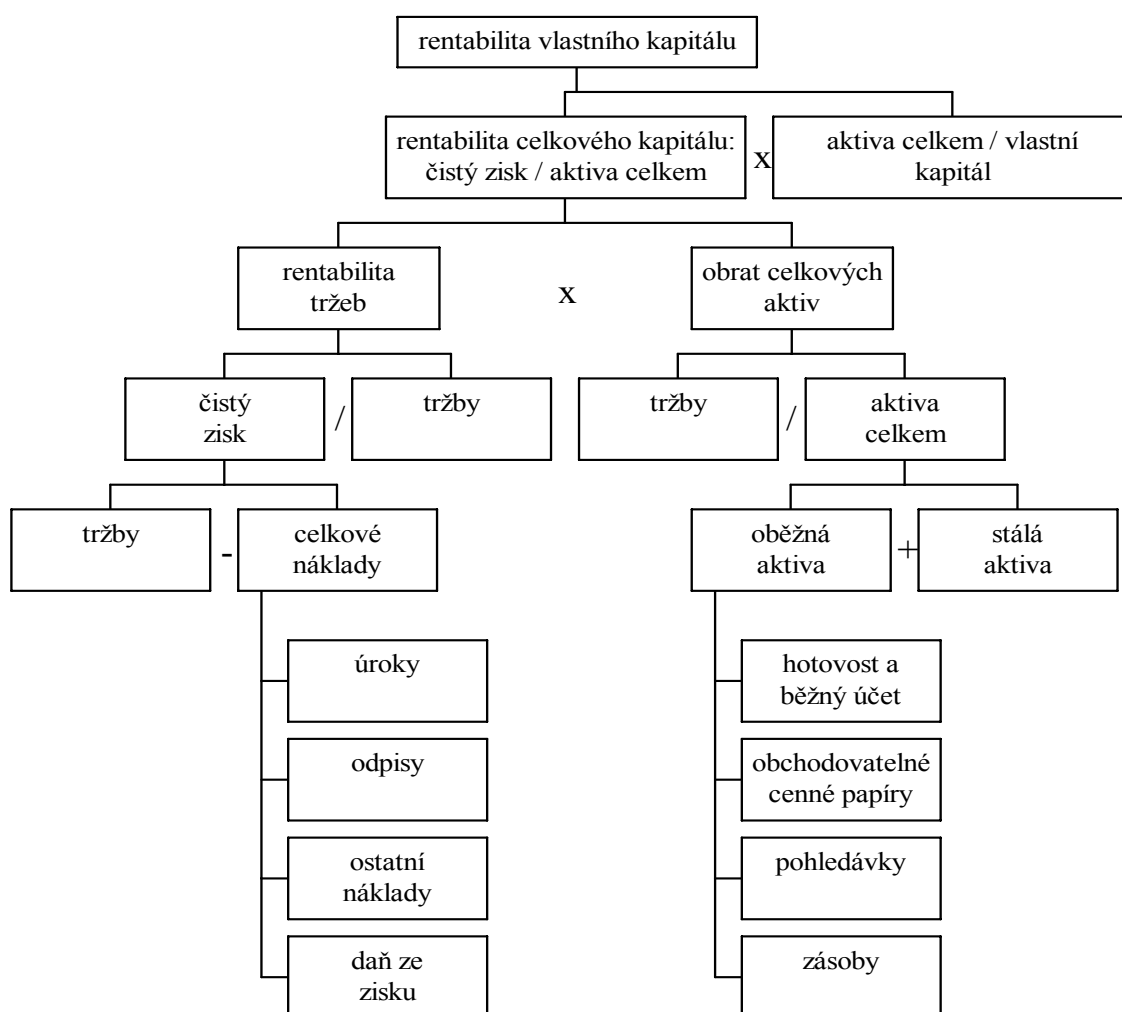
Pramen: SÚVOVÁ, H. a kol.: *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut. 1999. s. 110 ISBN 80-7265-027-0

Soustavy ukazatelů můžeme členit na **pyramidové a paralelní**. Tyto soustavy zobrazují vzájemné vazby mezi ukazateli a vysvětlují vlivy změn ukazatelů na ostatní ukazatele.

### 3.1.1. Pyramidové soustavy ukazatelů

Jak již název napovídá, mají tyto soustavy ukazatelů tvar pyramidy, která obsahuje jeden tzv. **vrcholový ukazatel**, který se postupně rozkládá na další ukazatele. Rozklad každého ukazatele může být buď aditivní (rozkládáme ukazatel do součtu nebo rozdílu) nebo multiplikativní (rozkládáme ukazatel do součinu nebo podílu). Vrcholovým ukazatelem většinou bývá ukazatel "rentabilita aktiv" nebo "rentabilita vlastního jmění". Nejznámějším pyramidovým rozkladem je **Du Pontův rozklad**<sup>43</sup>. Vrcholným ukazatelem je zde rentabilita vlastního kapitálu. Rozklad zachycuje následující diagram:

Schéma č. 4: Grafické znázornění Du Pontova rozkladu



Rozklad začíná rozložením ukazatele rentability vlastního jmění na rentabilitu celkového kapitálu a podíl aktiv k vlastnímu kapitálu a pokračuje rozkladem rentability celkového

<sup>43</sup> Název je odvozen od společnosti Du Pont, která začala tento rozklad poprvé používat.

kapitálu na rentabilitu tržeb a obrat celkových aktiv. Rentabilita tržeb se vypočte jako podíl čistého zisku a tržeb. Zisk si můžeme vyjádřit jako rozdíl mezi tržbami a celkovými náklady. Druhá strana rozkladu zkoumá obrat celkových aktiv, který se vypočte jako podíl tržeb a celkových aktiv. Celková aktiva dělíme dále na stálá a oběžná aktiva atd.

### 3.2. Souhrnné indexy a predikční modely

Vyslovit na základě jednotlivých ukazatelů závěry o celkové finanční situaci podniku bývá obtížné, a proto vznikly snahy vyjádřit celkovou finanční situaci podniku pomocí jednoho vzorce - "jednoho čísla" - tzv. **souhrnného indexu**. Tento index může mimo jiné sloužit také jako tzv. **predikční model**, který umožňuje předpovídat případný bankrot podniku nebo informuje o bonitě podniku - tzv. **bonitní a bankrotní modely**. Tyto souhrnné indexy využívají často banky při rozhodování o poskytnutí úvěru.

Vypovídací schopnost indexů však není příliš vysoká a některé výsledky mohou být občas zavádějící. Jsou ale vhodné pro rychlé srovnání podniků a mohou dále sloužit pro podrobnější analýzu.

Predikční modely si můžeme rozdělit na:

- 1) **finanční predikční modely** - při sestavování finančních modelů se vychází výhradně z finančních informací o podniku;
- 2) **nefinanční predikční modely** - při jejich sestavování se vychází ve značné míře z nefinančních informací jako např. informace o vedení podniku, vedoucích pracovnících, způsobech kontroly apod.

### 3.2.1. Finanční predikční modely

- **Altmanův model (Z-skóre)**

Tento model využívá postupů vyšších metod finanční analýzy, konkrétně tzv. diskriminační analýzu. Model se zaměřuje na predikci bankrotu podniku.

Původní index z roku 1968 měl tento tvar:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,999 X_5$$

kde:

$X_1$  = čistý pracovní kapitál / aktiva celkem

$X_2$  = zisk po zdanění / aktiva celkem

$X_3$  = zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / aktiva celkem

$X_4$  = tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje

$X_5$  = tržby / aktiva celkem

Výsledná hodnota indexu měla tento význam:

$Z < 1,81$  ..... firmě hrozí vážné finanční problémy

$1,81 < Z < 2,99$  ..... tzv. šedá zóna - neurčitý výsledek

$Z > 2,99$  ..... předpoklad příznivé finanční situace

V roce 1983 byl tento model aktualizován, byly použity také metody k odstranění náhodných fluktuací dat. Došlo ke změně parametru  $X_4$ . V čitateli se místo tržní hodnoty vlastního kapitálu podniků, s jejichž akciemi se neobchodovalo na burze, objevila účetní hodnota základního kapitálu. Tento nový model byl publikován pod názvem **ZETA**, a to ve tvaru:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Také hraniční pásma výsledných hodnot se změnily:

$Z < 1,2$  ..... firmě hrozí vážné finanční problémy

$1,2 < Z < 2,9$  ..... tzv. šedá zóna - neurčitý výsledek

$Z > 2,9$  ..... předpoklad příznivé finanční situace

- **Index důvěryhodnosti českého podniku (IN)**

Tento index byl vypracován Inkou a Ivanem Neumaierovými a byl vytvořen speciálně pro české podniky. Index byl vytvořen na základě analýzy 24 významných matematicko-statistických modelů hodnocení firem a na základě praktických zkušeností. Před sestrojením tohoto indexu bylo zkoumáno více než 1000 českých firem. V indexu je zohledněna odlišnost českých výkazů od mezinárodních, a také současná ekonomická situace v České republice.

Hodnota indexu se vypočítá podle následující rovnice:

$$IN = V_1 * \frac{A}{CZ} + V_2 * \frac{EBIT}{U} + V_3 * \frac{EBIT}{A} + V_4 * \frac{T}{A} + V_5 * \frac{OA}{KZ + KBU} - V_6 * \frac{ZPL}{T}$$

kde:

A = aktiva

CZ = cizí zdroje

U = nákladové úroky

T = tržby

OA = oběžná aktiva

KZ = krátkodobé závazky

KBU = krátkodobé bankovní úvěry

ZPL = závazky po lhůtě splatnosti

V<sub>1</sub> - V<sub>6</sub> = váhy

Váhy V<sub>1</sub> - V<sub>6</sub> vyjadřují podíl významnosti ukazatele ke kritériální hodnotě ukazatele (tj. vážený průměr hodnot tohoto ukazatele v jednotlivých odvětvích podle třídění OKEČ). Významnost jednotlivých ukazatelů byla získána na základě analýzy empiricko-induktivních ukazatelových systémů, určuje se podle četnosti výskytu ukazatele. Hodnoty vah pro jednotlivé odvětví ekonomiky uvádí příloha č. X.

Výsledná hodnota se interpretuje následovně:

IN > 2 ..... podnik nemá finanční problémy

1 < IN < 2 ..... podnik s potencionálními finančními problémy

IN < 1 ..... podnik má finanční problémy

Vzhledem k tomu, že některé podniky mohou působit v různých odvětvích ekonomiky zároveň, byla vytvořena i zjednodušená verze indexu IN, která slouží k rychlému určení, zda firma tvoří či netvoří hodnotu. Index má následující tvar:

$$IN = -0,017 * \frac{A}{CZ} + 4,573 * \frac{EBIT}{A} + 0,481 * \frac{V}{A} + 0,015 * \frac{OA}{KCZ}$$

kde:

A = aktiva

CZ = cizí zdroje

V = celkové výnosy

OA = oběžná aktiva

KCZ = krátkodobé cizí zdroje (včetně krátkodobých bankovních úvěrů)

Tuto zjednodušenou verzi se doporučuje používat pokud nemůžeme pracovat s tržní hodnotou akcií vzhledem k její nízké vypovídací schopnosti nebo pokud nemůžeme určit náklady na vlastní kapitál.

Výslednou hodnotu indexu lze pak interpretovat následovně:

IN > 2,070 ..... firma vytváří hodnotu

1,420 < IN < 2,070 ..... firma spíše tvoří hodnotu

1,089 < IN < 1,420 ..... nelze určit, zda firma tvoří hodnotu

0,684 < IN < 1,089 ..... firma spíše netvoří hodnotu

IN < 0,684 ..... firma netvoří hodnotu

#### • Kralickův rychlý test

Kralickův rychlý test (Quick test) navrhl v roce 1990. P. Kralicek. Vybral následující 4 ukazatele, podle jejichž hodnot přiděluje firmě body. Jedná se o ukazatele:

- 1) kvóta vlastního kapitálu (vlastní kapitál/aktiva)
- 2) doba splácení dluhu z CF<sup>44</sup> ((krátkodobé + dlouhodobé závazky)/CF)
- 3) CF v % tržeb (CF/tržby)
- 4) ROA = (HV po zdanění + zdaněné úroky)/A

<sup>44</sup> U tohoto vzorce se ve jmenovateli používá tzv. bilanční CF, které se vypočte následujícím způsobem: hospodářský výsledek za účetní období - daň z příjmů + odpisy. Následně se ještě odečte saldo přechodných účtů aktiv a přičte saldo přechodných účtů pasiv.



První dva ukazatele jsou ukazateli finanční stability, další dva jsou ukazateli výnosnosti firmy. Výsledná známka se pak stanovuje jako prostý aritmetický průměr z výsledných známek jednotlivých ukazatelů.

Tabulka č. 7: **Kralickův test - stupnice hodnocení ukazatelů**

| Ukazatel                        | Výborně  | Velmi dobře | Dobře    | Špatně   | Ohrožení  |
|---------------------------------|----------|-------------|----------|----------|-----------|
|                                 | 1        | 2           | 3        | 4        | 5         |
| <b>Kvóta vlastního kapitálu</b> | > 30 %   | > 20 %      | > 10 %   | > 0 %    | negativní |
| <b>Doba splácení dluhu z CF</b> | < 3 roky | < 5 let     | < 12 let | > 12 let | > 30 let  |
| <b>CF v % tržeb</b>             | > 10 %   | > 8 %       | > 5 %    | > 0 %    | negativní |
| <b>ROA</b>                      | > 15 %   | > 12 %      | > 8 %    | > 0 %    | negativní |

Pramen: KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza - krok za krokem*. 1. vydání Praha : C. H. Beck, 2005. s. 77. ISBN: 80-7179-321-3.

#### • Index bonity

Tento index využívá 6 ukazatelů a jeho rovnice má následující tvar:

$$B = 1,5 x_1 + 0,08 x_2 + 10 x_3 + 5 x_4 + 0,3 x_5 + 0,1 x_6$$

kde:

$$x_1 = \text{CF/cizí zdroje}$$

$$x_2 = \text{aktiva/cizí zdroje}$$

$$x_3 = \text{EBT/aktiva}$$

$$x_4 = \text{EBT/celkové výkony}$$

$$x_5 = \text{zásoby/celkové výkony}$$

$$x_6 = \text{celkové výkony/aktiva}$$

Výsledek můžeme interpretovat následujícím způsobem:

-3 < B < -2 ..... finanční situace firmy je extrémně špatná

-2 < B < -1 ..... finanční situace firmy je velmi špatná

-1 < B < 0 ..... finanční situace firmy je špatná

0 < B < 1 ..... firma má určité problémy

- 1 < B < 2 ..... finanční situace firmy je dobrá
- 2 < B < 3 ..... finanční situace firmy je velmi dobrá
- B > 3 ..... finanční situace firmy je extrémně dobrá

- **Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)**

Tento model vychází z ekonomického zisku. Ekonomický zisk se rovná rozdílu mezi výnosy a náklady výrobních faktorů (včetně vlastního a cizího kapitálu). Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je hodnota, která byla přidána nad hodnotu nákladu kapitálu vázaného v aktivech firmy. Náklad kapitálu se rovná míře výnosů, kterou jsou investoři ochotni akceptovat. Ukazatel EVA se vypočítá podle následující rovnice:

$$EVA = NOPAT - WACC * C = (ROIC - WACC) * C$$

kde:

NOPAT = čistý provozní zisk za sledované období

WACC = vážený průměr nákladů na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)

C = kapitál investovaný ve firmě (Capital)

ROIC = výnosnost investovaného kapitálu (NOPAT/C)

Pokud je  $EVA > 0$ , znamená to, že firma vytváří přidanou hodnotu, tj. firma dosahuje většího výnosu než je požadovaný minimální výnos. Pokud  $EVA = 0$ , znamená to, že firma netvoří přidanou hodnotu, ale zároveň také hodnotu neztrácí. Pokud  $EVA < 0$ , znamená to, že firma ztrácí hodnotu. Firma sice může dosahovat účetního zisku, ale ten bude menší než výnos, který očekávají vlastníci, potom by vlastníci mohli dosáhnout vyššího zhodnocení při stejném riziku na kapitálovém trhu.)

# ANALYTICKÁ ČÁST

## 1. Finanční analýza společnosti Spalovna a komunální odpady Brno, akciová společnost

### 1.1. Základní údaje o společnosti

**Název:** Spalovna a komunální odpady Brno, akciová společnost  
**Zkratka:** SAKO Brno, a.s.

**Sídlo:** Jedovnická 2, 628 00 Brno, Česká republika

**Právní forma:** akciová společnost

**Akcionář:** Statutární město Brno 100%

**Internet:** [www.sako.cz](http://www.sako.cz)

**Datum vzniku:** 1.7.1994

**Identifikační číslo:** 60 71 34 70

**Daňové identifikační číslo:** CZ 60 71 34 70

**Rejstříkový soud:** Krajský obchodní soud, obchodní rejstřík v Brně

**Číslo vložky u RS:** oddíl B, vložka č. 1371

#### **Dceřiná společnost SAKO Brno a.s.:**

ASTV, s.r.o. 51%

#### **Předmět činnosti:**

Podnikání v oblasti nakládání s odpady

Výroba tepla

Silniční motorová doprava nákladní

Podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady

Činnosti organizačních a ekonomických poradců v oblasti nakládání s odpady

Zprostředkovatelská činnost

Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej

Pronájem a půjčování věcí movitých

Výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd

## **1.2. Historie společnosti SAKO, Brno, a.s.**

V roce 1904 bylo usnesením městského zastupitelstva v Brně rozhodnuto o zbudování městské spalovny odpadů. Koncem podzimu 1904 byla stavba zahájena a 24. 8. 1905 vyrobila spalovna první elektrickou energii z odpadu. Byla to vůbec první spalovna Rakousko – Uherské monarchie, která již v té době využívala energetického potenciálu z odpadu k výrobě elektrické energie, a sloužila svému účelu až do roku 1941.

V posledních dnech druhé světové války byla městská spalovna včetně blízké plynárny a elektrárny vybombardována. Snahu o vybudování nové spalovny lze nalézt v materiálech zabývajících se obnovou válkou zničeného města.

První písemný doklad o investičním záměru stavby spalovny v Brně je z roku 1977, stavební povolení bylo vydáno v roce 1984, po pěti letech byla stavba dokončena. Generálním dodavatelem technologické části byla ČKD DUKLA Praha a generálním dodavatelem stavební části byly Průmyslové stavby Brno.

Během šestnáctiletého provozu spalovny dochází stále ke zvyšování ekologických parametrů spalovny, což se projevuje snižováním množství emisí sledovaných škodlivin a dodržováním emisních limitů platných jak v ČR (II. stupeň čištění od roku 1994) tak i v zemích Evropské Unie.

Stavba spalovny směsného komunálního odpadu (SKO) společnosti SAKO, a. s. byla vybudována za účelem energetického využití SKO a vybraného odpadu z průmyslu se základní myšlenkou – použít odpadu jako paliva a takto získanou tepelnou energii využít na výrobu páry.

### 1.3. Organizační schéma společnosti SAKO Brno, a.s.

Společnost SAKO Brno, a. s. je zapsána v OR u KS Brno, oddíl B, vložka 1371, IČO 60 71 34 70. Jediným akcionářem společnosti je Statutární město Brno, které jmenuje členy statutárních orgánů. Statutární orgány tvoří představenstvo společnosti, jejímiž členy jsou předseda představenstva, 1. a 2. místopředseda představenstva a šest členů představenstva, dále dozorčí rada společnosti, jejímiž členy jsou předseda dozorčí rady, místopředseda dozorčí rady a sedm členů dozorčí rady. Management společnosti tvoří ředitel akciové společnosti, ekonomický náměstek, obchodní náměstek, náměstek pro jakost, informatiku a technický rozvoj, ředitel divize 02 – Svoz odpadu a ředitel divize 03 – Spalovna.

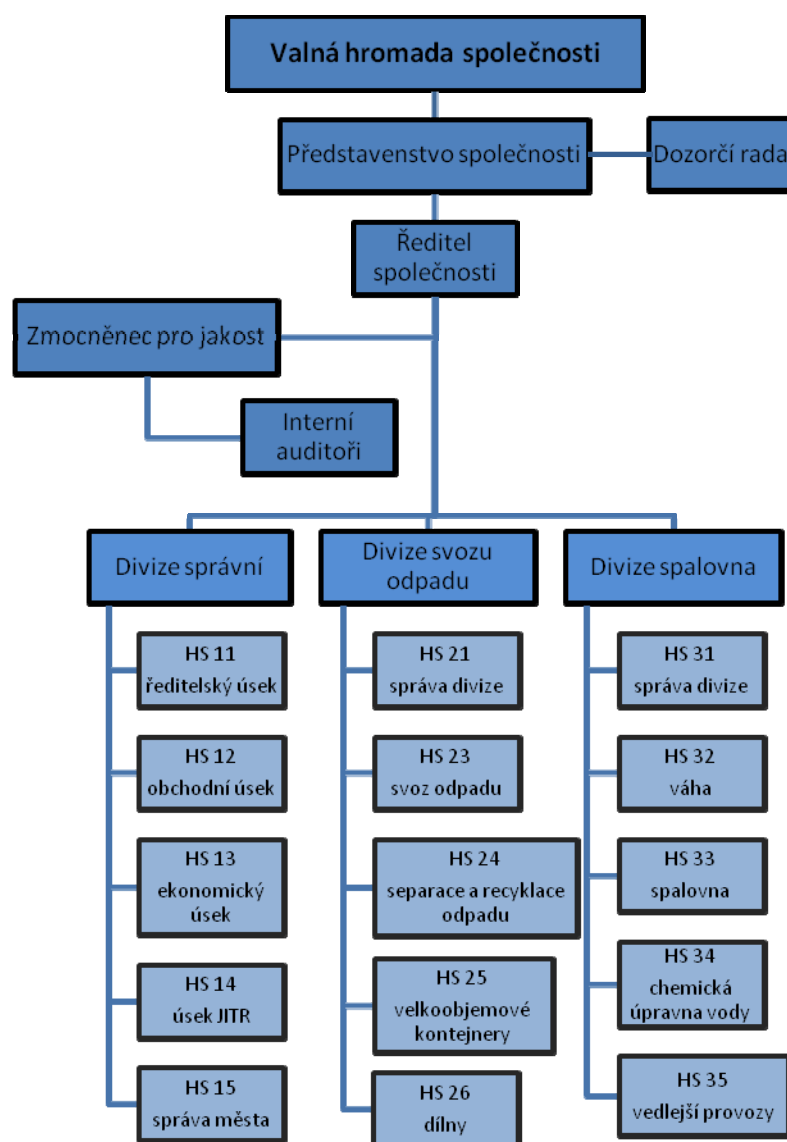


Schéma č. 1: Organizační struktura podniku

## **1.4. Činnost společnosti SAKO Brno, a. s.**

Společnost SAKO Brno, a. s. patří mezi nejvýznamnější společnosti nakládající s odpadem v brněnském regionu. Základní prioritou společnosti je poskytování kvalitních služeb městu Brnu, jeho občanům i dalším zákazníkům. Pro naplňování těchto cílů má společnost zřízeny dvě organizační jednotky, a to divize Spalovna a divize Svoz odpadu.

SAKO Brno, a. s. provádí a zajišťuje tyto služby:

- Svoz komunálního a vybraného průmyslového odpadu
- Energetické využití komunálního odpadu
- Sběr a svoz separovaného skla, PET lahví
- Ekologickou likvidaci nelegálních skládek
- Pronájem a prodej širokého sortimentu odpadových nádob
- Při poškození nebo zničení pronajatých nádob bezplatnou výměnu
- Mimořádný odvoz odpadů na objednávku
- Centrální dispečink odvozu odpadů ze sběrných středisek odpadů a sběrných dvorů
- Poradenskou činnost v oboru nakládání s odpady
- Provozování sběrných středisek odpadu v Brně

Tyto služby zajišťují dvě divize:

- Divize Svozu odpadu
- Divize Spalovna

Zavedení systému nakládání s komunálními odpady centrálně řízeného společností se 100% majetkovou účastí města Brna přináší městu Brnu jako původci odpadů výhody spočívající v:

- ucelených informací o skutečné produkci komunálních odpadů na území města Brna a jeho skutečném složení,
- zprůhlednění toku odpadů a finančních prostředků,
- větší operativnosti přímého řízení toku odpadů a finančních prostředků městskou společností,
- možnosti přímé kontroly hospodaření s finančními prostředky určenými na nakládání s komunálními odpady městem prostřednictvím statutárních orgánů SAKO Brno, a. s.

## 1.5. Hospodaření společnosti

Společnost SAKO Brno, a. s. vykazuje za rok 2008 ztrátu ve výši 22 009 tis. Kč. Hospodaření společnosti bylo ovlivněno realizací projektu „Odpadové hospodářství Brno“ („OHB“). Na celkovou výši ztráty měly vliv zejména odstávky kotlů v měsících dubnu, září a listopadu 2008 a s tím spojené výdaje za nákup páry, za odvoz a uložení odpadu na skládky a nižší tržby za prodej páry. Negativně výsledek hospodaření ovlivnilo také proúčtování zůstatkové ceny vyřazeného majetku (15. mil. Kč) v souvislosti s realizací výše uvedeného projektu a kurzové ztráty vznikající při zúčtování a proplacení faktur zhotoviteli a správci stavby projektu (fakturace a platby probíhají v EUR).

V měsíci dubnu 2008 byla uhrazena záloha na realizaci projektu „Odpadové hospodářství Brno“. V září 2008 byl zaplacen milník č. 4 (objednávka turbosoustrojí) a v prosinci milník č. 3 (objednávka kotlů vč. roštů).

Z dalších významnějších investičních akcí byla v roce 2008 zahájena výstavba potrubí páry a horké vody ze SAKO Brno, a. s. do areálu Zetor, a. s. vč. výměňkové stanice a výkupu pozemků. Tato akce bude dokončena v 1. pololetí 2009 a bude sloužit k přímým dodávkám páry a horké vody. Bylo také pokračováno v obměně vozového parku.

Byly taktéž zahájeny práce na nepeněžitém vkladu nemovitostí statutárního města Brna v areálu společnosti, které dosud nebyly do majetku společnosti vloženy. V průběhu roku 2008 byly provedeny úhrady posledních dvou splátek z půjčky, kterou společnosti SAKO Brno, a. s. poskytlo v roce 1999 statutární město Brno na opravu kotlů a tím byla půjčka v plné výši splacena.

V dceřiné společnosti ASTV, s. r. o., která se zabývá materiálovým využitím elektroodpadu, bylo v loňském roce zpracováno 469 tun odpadu. Vlastní demontáž elektrozařízení probíhá v pronajatém objektu v areálu věznice v Kuřimi. Tento zvýšený návoz se pozitivně promítl do hospodaření společnosti. Hospodářský výsledek za rok 2008 je ziskový, a to 711 tis. Kč, vlastní kapitál společnosti k 31.12.2008 byl 794 tis. Kč. K 31.12.2008 bylo provedeno

přecenění ekvivalencí, rozdíl je proúčtován ve společnosti SAKO Brno, a. s. jako zvýšení hodnoty majetkové účasti.

V únoru 2008 byla na Centrální adrese zveřejněna nabídka na výběrové řízení na zjištění zájemce o koupi akcií společnosti Centrální kompostárna Brno a. s. Jednalo se o odprodej akcií ve vlastnictví SAKO Brno, a. s. Ve lhůtě pro podání nabídky byly předloženy 2 nabídky. Na základě tohoto výběrového řízení byly v červnu 2008 odprodány akcie Centrální kompostárny Brno, a. s. společnosti ŽSD, a. s.

Dne 28. 3. 2008 bylo zveřejněno v informačním systému o veřejných zakázkách oznámení otevřeného zadávacího řízení na poskytnutí finančních služeb pro SAKO Brno, a. s. Jedná se o poskytnutí překlenovacího úvěru na financování v průběhu realizace projektu a na zhodnocení volných finančních zdrojů projektu. Součástí zakázky bylo i poskytnutí opčních služeb nad rámec předmětu zakázky. Jedná se o poskytnutí investičního úvěru, dále o poskytnutí překlenovacího úvěru na úhradu závěrečné platby vč. zádržného (do doby než budou vyřízeny následné refundace dotací jak z Fondu soudržnosti, tak ze SFŽP ČR) a o poskytnutí služeb vedení soustavy bankovních účtů. Po vyhodnocení nabídek a v souladu s procesním postupem zadávacího řízení byla následně s vybraným uchazečem Komerční bankou, a.s. uzavřena smlouva o poskytnutí finančních služeb, aby bylo zajištěno financování projektu „Odpadové hospodářství Brno“.

Výše uvedené akce a výsledek hospodaření ovlivnily majetkovou strukturu společnosti. Celková výše základního kapitálu je 1 498 107 tis. Kč, vlastní kapitál je v celkové výši 1 356 130 tis. Kč. Došlo k navýšení hodnoty dlouhodobého hmotného majetku na 1 400 036 tis. Kč (rozpracovaná investice „OHB“ a platba zálohy), ke snížení krátkodobého finančního majetku na 260 986 tis. Kč (platba zálohy a milníků č. 4 a 3) a k nárůstu dlouhodobých závazků 181 336 tis. Kč (především 20% pozastávka u plateb milníků č. 4, 3 a 2) a krátkodobých závazků 242 009 tis. Kč (faktura za milník č. 2 byla přijata a proúčtována v prosinci 2008, její splatnost je v březnu 2009).

Průměrný přepočtený evidenční počet zaměstnanců v roce 2008 byl 310, z toho technicko-hospodářských pracovníků 76 pracovníků a dělnických profesí 234.



- **Vlastní kapitál společnosti**

**a) Popis změn vlastního kapitálu:**

Vlastní kapitál se proti stavu ke dni 1. 1. 2008 ve výši 1 376 804 tis. Kč snížil o částku 20 674 tis. Kč na hodnotu 1 356 130 tis. Kč ke dni 31. 12. 2008.

*Zvýšení vlastního kapitálu bylo způsobeno:*

- Zrušení a ocenění podílů ekvivalentní metodou u společnosti Centrální kompostárna Brno, a.s. a u společnosti ASTV, s.r.o. 1 335 tis. Kč

*Snížení vlastního kapitálu bylo způsobeno:*

- Hospodářský výsledek za účetní období r. 2008 – ztráta -22 009 tis. Kč

**b) Rozdělení zisku, popř. způsob úhrady ztráty předcházejícího účetního období event. návrh na rozdělení zisku běžného účetního období:**

1. Za účetní období roku 2007 společnost vykázala hospodářský výsledek – zisk ve výši 7 238 tis. Kč. Rozdělení zisku společnosti SAKO Brno, a.s. za rok 2007 bylo následovné:

- převedení části zisku r. 2007 ve výši 362 tis. Kč na tvorbu rezervního fondu,
- převedení části zisku r. 2007 ve výši 6 876 tis. Kč na úhrady ztráty minulých let.

2. Hospodářský výsledek za účetní období r. 2008 – ztráta - 22 009 tis. Kč:

- převedení ztráty za účetní období r. 2008 ve výši - 22 009 tis. Kč na neuhrazenou ztrátu minulých let.

**Tab. 1: Vlastní kapitál společnosti k 31. 12. 2008**

| (v tis. Kč)  | Základní kapitál | Kapitál. fondy | Rezervní fond | Neuhr.ztráta min.let | HV ve schvalovacím řízení | Celkem           |
|--|------------------|----------------|---------------|----------------------|---------------------------|------------------|
| Stav k 1.1. 2008   | 1 498 107        | -999           | 2809          | -130 351             | 7238                      | 1 376 804        |
| <b>Změny</b>   |                  |                |               |                      |                           |                  |
| Úhrada ztráty z HV   |                  |                |               | 6 876                |                           | 6 876            |
| Přiděly do fondů   |                  |                | 362           |                      |                           | 362              |
| Oceňovací rozdíly z přecenění majetku ASTV a Centrální kompostárny |                  | 1 335          |               |                      |                           | 1 335            |
| HV ve schvalovacím řízení  |                  |                |               |                      | -7 238                    | -7 238           |
| HV   |                  |                |               |                      | -22 009                   | -22 009          |
| <b>Celkem vlastní kapitál</b>                                      | <b>1 498 107</b> | <b>336</b>     | <b>3 171</b>  | <b>-123 475</b>      | <b>-22 009</b>            | <b>1 356 130</b> |

- **Základní kapitál společnosti**

Základní kapitál společnosti představuje hodnotu ve výši 1 498 107 tis. Kč.

Celkem bylo upsáno 9 akcií, a to následovně:

Tab. 2: **Základní kapitál společnosti k 31. 12. 2008**

| Počet akcií | Druh akcie                       | ze dne       | Jmenovitá hodnota |
|-------------|----------------------------------|--------------|-------------------|
| 1 ks        | Akcie na jméno v listinné podobě | 29. 12. 1998 | 141 395 tis. Kč   |
| 1 ks        | Akcie na jméno v listinné podobě | 22. 10. 1999 | 30 354 tis. Kč    |
| 1 ks        | Akcie na jméno v listinné podobě | 05. 05. 2000 | 601 529 tis. Kč   |
| 1 ks        | Akcie na jméno v listinné podobě | 18. 12. 2000 | 69 381 tis. Kč    |
| 1 ks        | Akcie na jméno v listinné podobě | 14. 02. 2002 | 17 810 tis. Kč    |
| 1 ks        | Akcie na jméno v listinné podobě | 17. 12. 2004 | 65 000 tis. Kč    |
| 1 ks        | Akcie na jméno v listinné podobě | 06. 09. 2005 | 195 000 tis. Kč   |
| 1 ks        | Akcie na jméno v listinné podobě | 20. 04. 2006 | 260 000 tis. Kč   |
| 1 ks        | Akcie na jméno v listinné podobě | 19. 06. 2007 | 117 638 tis. Kč   |
| Celkem 9 ks | <b>1 498 107 tis. Kč</b>         |              |                   |

- **Rezervy**

Tab. 3: **Účetní rezervy**

| (tis. Kč)   | Počáteční zůstatek k 1.1.2008 | Čerpání 2008 | Tvorba 2008 | Konečný zůstatek k 31.12.2008 |
|---|-------------------------------|--------------|-------------|-------------------------------|
| Účetní rezervy vytvořené v r. 2004                                |                               |              |             |                               |
| Rezerva na soudní spory   | 699                           | -            | -           | 699                           |
| Účetní rezervy vytvořené v r. 2007                                |                               |              |             |                               |
| Účetní rezerva – na ručení bankovního úvěru Centrální kompostárna | 6 120                         | -            | -           | 6 120                         |
| Konečný zůstatek k 31.12.2008                                     |                               |              |             | 6 819                         |

Tab. 4: **Zákonné rezervy vytvořené od roku 1997 (daňově uznatelné)**

| (tis. Kč)                       | Rezerva na opravu DHM |      |
|---------------------------------|-----------------------|------|
|                                 | 2007                  | 2008 |
| Počáteční zůstatek k 1. 1. 2008 | 1 065                 | 589  |
| Čerpání                         | 600                   | -    |
| Tvorba                          | 124                   | 125  |
| Konečný zůstatek k 31. 12. 2008 | 589                   | 714  |

- **Závazky**

**a) Dlouhodobé závazky**

1. Závazky z obchodních vztahů

Závazek k 31. 12. 2008 ve výši 168 221 tis. Kč – jedná se o nezaplacený zůstatek 20% zádržného dle smlouvy o dílo se zhotovitelem projektu „OHB“ ze dne 24. 10. 2007 včetně kurzových rozdílů přepočtených k rozvahovému dni.

Tab. 5: **Závazky z obchodních vztahů**

| (v tis. Kč)                         | 2007 | 2008    |
|-------------------------------------|------|---------|
| Dlouhodobé závazky – Orgez-E.On-KWI | 775  |         |
| Dlouhodobé závazky – CNIM-Siemens   |      | 168 221 |

2. Půjčka od statutárního města Brna

Závazek k 31. 12. 2007 ve výši 3 700 tis. Kč – jedná se o nesplacený zůstatek bezúročné půjčky poskytnuté na generální opravu kotlů K1 a K2. Bezúročná půjčka ve výši 37 000 tis. Kč byla na základě smlouvy poskytnuta SAKO Brno, a. s. v roce 1999 na opravu kotle K1 a K2 nacházející se v areálu společnosti. Splatnost půjčky byla 10 let (do 31. 12. 2008) s tím, že splátky ve výši 1 850 tis. Kč jsou vždy k 30. 6. a 31. 12. příslušného roku. K 31.12. V roce 2008 byla bezúročná půjčka na generální opravu kotlů K1 a K2 v celé výši uhrazena.

3. Odložená daň

Tab. 6: **Odložená daň**

| (v tis. Kč)                       | 2007   | 2008   |
|-----------------------------------|--------|--------|
| Dlouhodobé závazky – odložená daň | 19 286 | 13 113 |

**b) Krátkodobé závazky**

Tab. 7: **Krátkodobé závazky**

| (v tis. Kč)                                  | 2007          | 2008           |
|--|---------------|----------------|
| <b>Krátkodobé závazky celkem</b>             | <b>79 498</b> | <b>242 009</b> |
| Z toho krátkodobé závazky z obchodního styku | 41 250        | 225 645        |
| Závazky k zaměstnancům                       | 5 316         | 6 998          |
| Závazky za sociálním zabezpečením            | 2 475         | 2 703          |
| Závazky za zdravotním zabezpečením           | 1 058         | 1 155          |
| Stát – daňové závazky a dotace               | 1 180         | 1 077          |
| Jiné závazky                                 | 27 270        | 3 685          |
| Dohadné účty pasivní                         | 949           | 599            |
| Krátkodobé přijaté zálohy                    | -             | 147            |

*c) Souhrnná výše závazků z obchodního styku podle lhůt splatnosti (účet 321, 325)*

Tab. 8: Závazky z obchodního styku podle lhůt splatnosti

| (v tis. Kč)                                | 2007          | 2008           |
|--|---------------|----------------|
| <b>Celkem ve lhůtě splatností</b>          | <b>38 702</b> | <b>393 252</b> |
| Z toho ve lhůtě splatnosti dlouhodobé CNIM | 775           | 168 221        |
| Do 30 dnů po splatnosti                    | 1 801         | 544            |
| Do 60 dnů po splatnosti                    | 26            | 68             |
| Do 90 dnů po splatnosti                    | -             | -              |
| Do 180 dnů po splatnosti                   | -             | -              |
| Nad 180 dnů po splatnosti                  | 1 496         | 2              |
| <b>Celkem po lhůtě splatnosti</b>          | <b>3 323</b>  | <b>614</b>     |

- Výnosy z běžné činnosti rozvržené podle hlavních činností podniku

Tab. 9: Výnosy z běžné činnosti

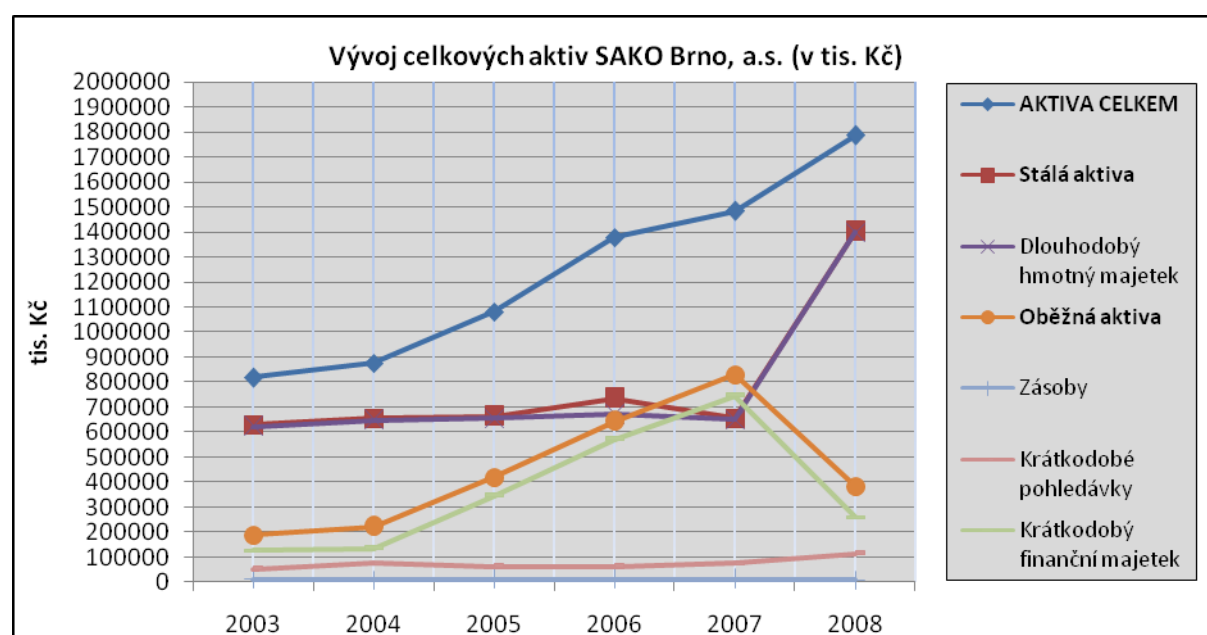
| (v tis. Kč)  | 2007           | 2008        |
|--|----------------|-------------|
| <b>Divize 1</b>  |                |             |
| Tržby z prodeje cenných papírů – příjem z prodeje vč. výnosů z finančního majetku (ČSOB, KB) | 330 796        | 375 308     |
| Úroky z bankovních výpisů  | 323            | 72          |
| Kurzové zisky  | 4 890          | 1 786       |
| Výnosy z přecenění – KB  | 1 195          | -           |
| Výnosy z finančního majetku -úroky směnky  | 3 083          | 15 928      |
| Výnosy z finančního majetku -úroky – KB, ČSOB  | 13 953         | -           |
| Ostatní  | 7 812          | 7 545       |
| <b>Divize 2</b>  |                |             |
| Za svoz, údržbu nádob  | 212 411        | 226 047     |
| Aktivace majetku   | -              | 190         |
| Ostatní  | 3 085          | 282         |
| <b>Divize 3</b>  |                |             |
| Pára   | 80 011         | 71 152      |
| Spalování  | 125 475        | 130 068     |
| Dotace VAV – bioodpad  | -              | 1969        |
| Kurzové zisky faktury CNIM, TENZA  | -              | 18 224      |
| Ostatní  | 3 959          | 688         |
| <b>Celkem</b>  | <b>786 993</b> | <b>8499</b> |

## 2. Analýza absolutních ukazatelů

Výchozím zdrojem dat pro finanční analýzu podniku SAKO Brno, a. s. jsou **výroční zprávy** společnosti za období roku 2003 až 2008 a z nich zejména finanční výkazy **rozvahy** (bilance aktiv a pasiv), **výkazy zisku a ztráty** a **přehled o peněžních tocích**. Důležitou částí výročních zpráv je i příloha k účetní závěrce, kde je možné vycházet z komentáře k vybraným účetním položkám z výkazů. Před vlastní analýzou jsem si finanční výkazy upravila.

Tab. 10: Zkrácená rozvaha SAKO Brno, a.s.

| ROZVAHA - BILANCE AKTIV A PASIV<br>(v tis. Kč) |                             |       | Zkrácená rozvaha SAKO Brno, a.s. (sestavovaná k 31. 12.) |               |                |                |                |                |
|--|-----------------------------|-------|--|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ozn.   | AKTIVA                      | Č. ř. | 2003   | 2004          | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           |
| a  | b                           | c     | d  | e             | f              | g              | h              | i              |
|  |                             |       | netto  | netto         | netto          | netto          | netto          | netto          |
|  | <b>AKTIVA CELKEM</b>        | 001   | <b>818181</b>  | <b>875571</b> | <b>1080808</b> | <b>1378068</b> | <b>1484024</b> | <b>1787008</b> |
| B.   | <b>Dlouhodobý majetek</b>   | 003   | <b>629103</b>  | <b>654223</b> | <b>661928</b>  | <b>733554</b>  | <b>654756</b>  | <b>1402836</b> |
| B.I.   | Dlouhodobý nehm. majetek    | 004   | 7620   | 5600          | 4563           | 3494           | 2813           | 1696           |
| B.II.  | Dlouhodobý hmotný majetek   | 013   | 621483   | 648623        | 654697         | 669419         | 649870         | 1400036        |
| B.III.   | Dlouhodobý finanční majetek | 023   | 0  | 0             | 2668           | 60641          | 2073           | 1104           |
| C.   | <b>Oběžná aktiva</b>        | 031   | <b>188775</b>  | <b>221194</b> | <b>418651</b>  | <b>642192</b>  | <b>828711</b>  | <b>383247</b>  |
| C.I.   | Zásoby                      | 032   | 11718  | 9846          | 10431          | 11036          | 10037          | 7956           |
| C.III.   | Krátkodobé pohledávky       | 048   | 51181  | 76040         | 62711          | 61935          | 74718          | 114305         |
| C.IV.  | Krátkodobý finanční majetek | 058   | 125876   | 135308        | 345509         | 569221         | 743956         | 260986         |
| D.I.   | Časové rozlišení            | 063   | 303  | 154           | 229            | 2322           | 557            | 925            |

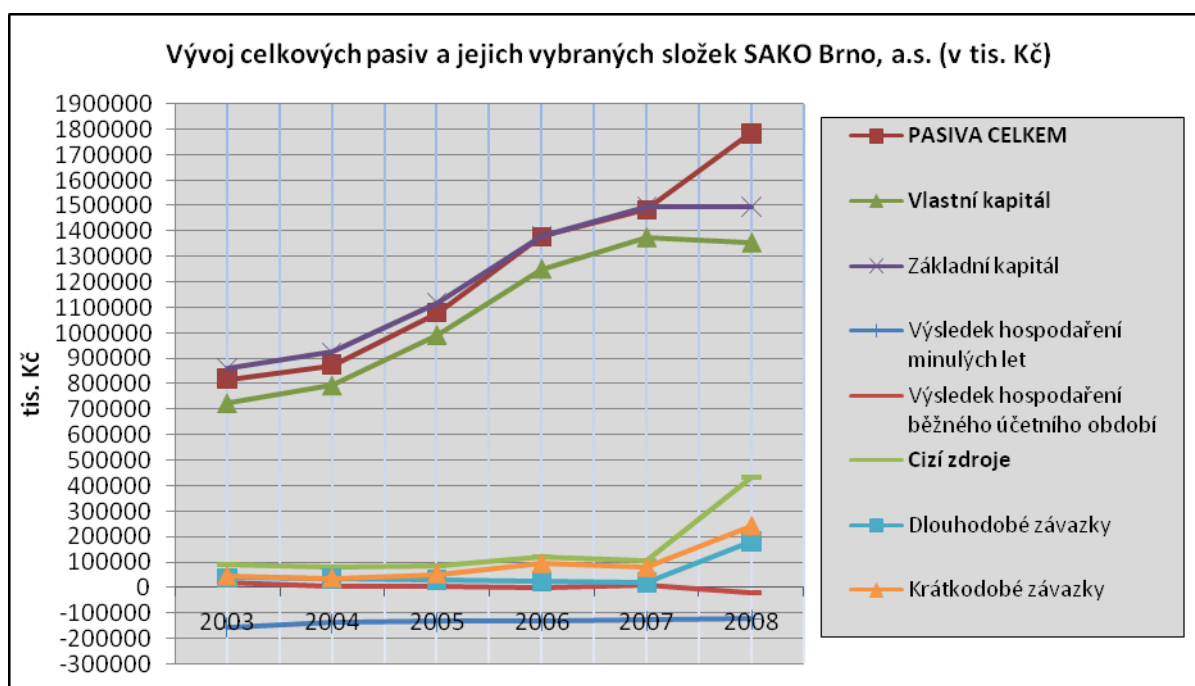


Graf 1: Vývoj celkových aktiv a jejich vybraných složek (v tis. Kč)

**ROZVAHA - BILANCE AKTIV A PASIV**  
(v tis. Kč)

Zkrácená rozvaha SAKO Brno, a.s. (sestavovaná k 31. 12.)

| Ozn.   | PASIVA   | Č. ř. | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           |
|--------|--|-------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| a      | b  | c     | d              | e              | f              | g              | h              | i              |
|        |  |       | netto          | netto          | netto          | netto          | netto          | netto          |
|        | <b>PASIVA CELKEM</b>   | 067   | <b>818181</b>  | <b>875571</b>  | <b>1080808</b> | <b>1378068</b> | <b>1484024</b> | <b>1787008</b> |
| A.     | <b>Vlastní kapitál</b>   | 068   | <b>724346</b>  | <b>793732</b>  | <b>992119</b>  | <b>1252486</b> | <b>1376804</b> | <b>1356130</b> |
| A.I.   | <b>Základní kapitál</b>  | 069   | <b>860469</b>  | <b>925469</b>  | <b>1120469</b> | <b>1380469</b> | <b>1498107</b> | <b>1498107</b> |
| A.II.  | <b>Kapitálové fondy</b>  | 073   | <b>60</b>      | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>-441</b>    | <b>-999</b>    | <b>336</b>     |
| A.III. | <b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b> | 078   | <b>1445</b>    | <b>2375</b>    | <b>2598</b>    | <b>2768</b>    | <b>2809</b>    | <b>3171</b>    |
| A.IV.  | <b>Výsledek hospodaření min. let</b>                             | 081   | <b>-156219</b> | <b>-138558</b> | <b>-134335</b> | <b>-131118</b> | <b>-130351</b> | <b>-123475</b> |
| A.V.   | <b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>        | 084   | <b>18591</b>   | <b>4446</b>    | <b>3387</b>    | <b>808</b>     | <b>7238</b>    | <b>-22009</b>  |
| B.     | <b>Cizí zdroje</b>   | 085   | <b>93835</b>   | <b>81839</b>   | <b>88432</b>   | <b>123212</b>  | <b>106967</b>  | <b>430878</b>  |
| B.I.   | <b>Rezervy</b>   | 086   | <b>11289</b>   | <b>10745</b>   | <b>3852</b>    | <b>1764</b>    | <b>7408</b>    | <b>7533</b>    |
| B.II.  | <b>Dlouhodobé závazky</b>  | 091   | <b>38265</b>   | <b>34458</b>   | <b>31387</b>   | <b>26991</b>   | <b>20061</b>   | <b>181336</b>  |
| B.III. | <b>Krátkodobé závazky</b>  | 102   | <b>44281</b>   | <b>36636</b>   | <b>53193</b>   | <b>94457</b>   | <b>79498</b>   | <b>242009</b>  |
| C.I.   | <b>Časové rozlišení</b>  | 118   | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>257</b>     | <b>2370</b>    | <b>253</b>     | <b>0</b>       |



Graf 2: Vývoj celkových pasiv a jejich vybraných složek (v tis. Kč)

Z údajů výroční zprávy roku 2008 je majetková struktura společnosti ovlivněna činností podniku na realizaci projektu „Odpadové hospodářství Brno“. Celková výše základního kapitálu v roce 2008 činí 1 498 107 tis. Kč, vlastní kapitál je v celkové výši 1 356 130 tis. Kč. Došlo k navýšení hodnoty dlouhodobého hmotného majetku na 1 400 036 tis. Kč.

(rozpracovaná investice „OHB“<sup>45</sup> a platba zálohy), ke snížení krátkodobého finančního majetku na 260 986 tis. Kč (platba zálohy a milníků č. 4 a 3<sup>46</sup>) a nárůstu dlouhodobých závazků na 181 336 tis. Kč (především 20% pozastávka u plateb milníků č. 4, 3 a 2) a nárůstu krátkodobých závazků na 242 009 tis. Kč (faktura za milník č. 2 byla přijata a proúčtována v prosinci 2008, její splatnost je v březnu 2009).

### 3. Horizontální a vertikální analýza

#### 3.1. Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Horizontální a vertikální analýzu jsem nejdříve začala důkladným prostudováním finančních výkazů v absolutních číslech, tak jak jsou zveřejněny ve výročních zprávách. Při **horizontální analýze** (analýze trendů) zjišťuji změny rozvahových položek v absolutních i v relativních hodnotách. Porovnávám změny ukazatelů v časové řadě. Rozvaha společnosti SAKO Brno, a. s. je uvedena v plném znění v příloze č. 1.

Tab. 11: Horizontální rozbor rozvahy - aktiva

| ROZVAHA - HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA<br>(Analýza trendů) |                                    |       | Horizontální rozbor zkrácené rozvahy SAKO Brno, a.s. |               |               |               |               |
|--|------------------------------------|-------|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ozn.   | AKTIVA                             | Č. ř. | Relativní změna                                      |               |               |               |               |
|  |                                    |       | 04-03/03<br>%  | 05-04/04<br>% | 06-05/05<br>% | 07-06/06<br>% | 08-07/07<br>% |
| a  | b                                  | c     | d  | e             | f             | g             | h             |
|  | <b>AKTIVA CELKEM</b>               | 001   | <b>7%</b>  | <b>23%</b>    | <b>28%</b>    | <b>8%</b>     | <b>20%</b>    |
| B.   | <b>Dlouhodobý majetek</b>          | 003   | <b>4%</b>  | <b>1%</b>     | <b>11%</b>    | <b>-11%</b>   | <b>114%</b>   |
| B.I.   | <b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b> | 004   | <b>-27%</b>  | <b>-19%</b>   | <b>-23%</b>   | <b>-19%</b>   | <b>-40%</b>   |
| B.II.  | <b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>   | 013   | <b>4%</b>  | <b>1%</b>     | <b>2%</b>     | <b>-3%</b>    | <b>115%</b>   |
| B.III.   | <b>Dlouhodobý finanční majetek</b> | 023   | <b>0%</b>  | <b>0%</b>     | <b>2173%</b>  | <b>-97%</b>   | <b>-47%</b>   |
| C.   | <b>Oběžná aktiva</b>               | 031   | <b>17%</b>   | <b>89%</b>    | <b>53%</b>    | <b>29%</b>    | <b>-54%</b>   |
| C.I.   | <b>Zásoby</b>                      | 032   | <b>-16%</b>  | <b>6%</b>     | <b>6%</b>     | <b>-9%</b>    | <b>-21%</b>   |
| C.III.   | <b>Krátkodobé pohledávky</b>       | 048   | <b>49%</b>   | <b>-18%</b>   | <b>-1%</b>    | <b>21%</b>    | <b>53%</b>    |
| C.IV.  | <b>Krátkodobý finanční majetek</b> | 058   | <b>7%</b>  | <b>155%</b>   | <b>65%</b>    | <b>31%</b>    | <b>-65%</b>   |
| D.I.   | <b>Časové rozlišení</b>            | 063   | <b>-49%</b>  | <b>49%</b>    | <b>914%</b>   | <b>-76%</b>   | <b>66%</b>    |

<sup>45</sup> Projekt „Odpadové hospodářství Brno“ je realizován v letech 2007-2010. Koncem 1. pololetí roku 2010 má být dílo zkolaudováno a předáno. Do konce roku 2010 má být zpracována závěrečná zpráva projektu a provedeno finanční vypořádání. Hospodaření společnosti bylo v roce 2008 ovlivněno realizací projektu „OHB“. V měsíci dubnu 2008 byla uhrazena záloha na realizaci projektu „OHB“.

<sup>46</sup> V září 2008 byl zaplacen milník č. 4 (objednávka turbosoustrojí) a v prosinci milník č. 3 (objednávka kotlů).

| Ozn.   | AKTIVA                             | Č.ř. | Absolutní změna    |                    |                    |                    |                    |
|--------|------------------------------------|------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|        |                                    |      | 04-03<br>v tis. Kč | 05-04<br>v tis. Kč | 06-05<br>v tis. Kč | 07-06<br>v tis. Kč | 08-07<br>v tis. Kč |
| a      | b                                  | c    | d                  | e                  | f                  | g                  | h                  |
|        | <b>AKTIVA CELKEM</b>               | 001  | 57390              | 205237             | 297260             | 105956             | 302984             |
| B.     | <b>Dlouhodobý majetek</b>          | 003  | 25120              | 7705               | 71626              | -78798             | 748080             |
| B.I.   | <b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b> | 004  | -2020              | -1037              | -1069              | -681               | -1117              |
| B.II.  | <b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>   | 013  | 27140              | 6074               | 14722              | -19549             | 750166             |
| B.III. | <b>Dlouhodobý finanční majetek</b> | 023  | 0                  | 2668               | 57973              | -58568             | -969               |
| C.     | <b>Oběžná aktiva</b>               | 031  | 32419              | 197457             | 223541             | 186519             | -445464            |
| C.I.   | <b>Zásoby</b>                      | 032  | -1872              | 585                | 605                | -999               | -2081              |
| C.III. | <b>Krátkodobé pohledávky</b>       | 048  | 24859              | -13329             | -776               | 12783              | 39587              |
| C.IV.  | <b>Krátkodobý finanční majetek</b> | 058  | 9432               | 210201             | 223712             | 174735             | -482970            |
| D.I.   | <b>Časové rozlišení</b>            | 063  | -149               | 75                 | 2093               | -1765              | 368                |

**Celková aktiva** zaznamenávala od roku 2003 do roku 2006 rostoucí trend (o 7 %, 23 % a 28 %), v roce 2007 byl zaznamenán nižší nárůst než v předchozích měřeních (o 8 %), v roce 2008 se celková aktiva oproti předchozímu roku opět výrazněji zvýšila (o 20 %). Aktiva v roce 2008 vzhledem k předchozímu roku vzrostla o 302 mil. Kč.

Výrazný je nárůst **stálých aktiv**, tj. dlouhodobého majetku (o 114 %, tj. o 748 mil. Kč). Tento nárůst je zaznamenán především v položce dlouhodobý hmotný majetek (o 115 %, tj. o 750 mil. Kč), přičemž nárůst souvisí s realizací projektu „OHB“ a zobrazuje se především v položce nedokončený dlouhodobý majetek a poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek. V oblasti ostatních aktiv, a to u dlouhodobého nehmotného majetku a dlouhodobého finančního majetku byl zaznamenán pokles (o -40 % u DNM, tj. o -1 mil. Kč a o -47 % u DFM, tj. o -969 tis. Kč).

**Oběžná aktiva** oproti stálým aktivům zaznamenávají v roce 2008 pokles (o -54 %, tj. o -445 mil. Kč). Zaměřím-li podrobněji pozornost na oběžná aktiva, vidím, že na celkovém poklesu této položky se podílí především pokles krátkodobého finančního majetku (o -65 %, tj. o -482 mil. Kč). V rámci oběžných aktiv dále došlo k poklesu zásob (o -21 %, tj. o -2 mil. Kč), jedná se o zásoby materiálu, jejichž pokles může znamenat snížení nadměrných nákladů. V položce krátkodobé pohledávky došlo k nárůstu (o 53 %, tj. o 39 mil. Kč), v položce přechodných účtů aktiv došlo také k nárůstu (o 66 %, tj. o 368 tis. Kč), ale toto navýšení netvoří významnou částku.



Tab. 12: Horizontální rozbor rozvahy – pasiva

| ROZVAHA - HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA<br>(Analýza trendů) |   |      | Horizontální rozbor zkrácené rozvahy SAKO Brno, a.s. |               |               |               |               |
|--|---|------|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ozn.   | PASIVA  | Č.ř. | Relativní změna                                      |               |               |               |               |
|  |   |      | 04-03/03<br>%  | 05-04/04<br>% | 06-05/05<br>% | 07-06/06<br>% | 08-07/07<br>% |
| a  | b   | c    | d  | e             | f             | g             | h             |
|  | <b>PASIVA CELKEM</b>                                      | 067  | 7%   | 23%           | 28%           | 8%            | 20%           |
| A.   | <b>Vlastní kapitál</b>                                    | 068  | 10%  | 25%           | 26%           | 10%           | -2%           |
| A.I.   | Základní kapitál  | 069  | 8%   | 21%           | 23%           | 9%            | 0%            |
| A.II.  | Kapitálové fondy  | 073  | -100%  | 0%            | -100%         | -127%         | 134%          |
| A.III.   | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 078  | 64%  | 9%            | 7%            | 1%            | 13%           |
| A.IV.  | Výsledek hospodaření minulých let                         | 081  | 11%  | -3%           | 2%            | 1%            | 5%            |
| A.V.   | VH běžného účetního období (+/-)                          | 084  | -76%   | -24%          | -76%          | 796%          | -404%         |
| B.   | <b>Cizí zdroje</b>  | 085  | -13%   | 8%            | 39%           | -13%          | 303%          |
| B.I.   | Rezervy   | 086  | -5%  | -64%          | -54%          | 320%          | 2%            |
| B.II.  | Dlouhodobé závazky  | 091  | -10%   | -9%           | -14%          | -26%          | 804%          |
| B.III.   | Krátkodobé závazky  | 102  | -17%   | 45%           | 78%           | -16%          | 204%          |
| C.I.   | Časové rozlišení  | 118  | 0%   | 100%          | 822%          | -89%          | -100%         |

| Ozn.   | PASIVA  | Č.ř. | Absolutní změna    |                  |                  |                    |                    |
|--------|---|------|--------------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|
|        |   |      | 04-03<br>v tis. Kč | 05-04<br>tis. Kč | 06-05<br>tis. Kč | 07-06<br>v tis. Kč | 08-07<br>v tis. Kč |
| a      | b   | c    | d                  | e                | f                | g                  | h                  |
|        | <b>PASIVA CELKEM</b>                                      | 067  | 57390              | 205237           | 297260           | 105956             | 302984             |
| A.     | <b>Vlastní kapitál</b>                                    | 068  | 69386              | 198387           | 260367           | 124318             | -20674             |
| A.I.   | Základní kapitál  | 069  | 65000              | 195000           | 260000           | 117638             | 0                  |
| A.II.  | Kapitálové fondy  | 073  | -60                | 0                | -441             | -558               | 1335               |
| A.III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 078  | 930                | 223              | 170              | 41                 | 362                |
| A.IV.  | Výsledek hospodaření minulých let                         | 081  | 17661              | 4223             | 3217             | 767                | 6876               |
| A.V.   | VH běžného účetního období (+/-)                          | 084  | -14145             | -1059            | -2579            | 6430               | -29247             |
| B.     | <b>Cizí zdroje</b>  | 085  | -11996             | 6593             | 34780            | -16245             | 323911             |
| B.I.   | Rezervy   | 086  | -544               | -6893            | -2088            | 5644               | 125                |
| B.II.  | Dlouhodobé závazky  | 091  | -3807              | -3071            | -4396            | -6930              | 161275             |
| B.III. | Krátkodobé závazky  | 102  | -7645              | 16557            | 41264            | -14959             | 162511             |
| C.I.   | Časové rozlišení  | 118  | 0                  | 257              | 2113             | -2117              | -253               |

Na straně celkových pasiv v oblasti vlastních zdrojů je možné sledovat v meziročních změnách rostoucí trend od roku 2003 do roku 2006 (o 10 %, 25 %, 26 %), poté následuje trend klesající. V roce 2007 došlo k poklesu tempa růstu položky vlastní kapitál oproti roku 2006 (o 10 %, tj. o 124 mil. Kč) a v roce 2008 k výraznému snížení (o -2 %, tj. o -20 mil. Kč). Hodnota položky základní kapitál se v roce 2008 nezměnila. U položky kapitálových fondů došlo k výrazné změně, a to k nárůstu oproti předchozímu roku (o 134 %, tj. o 1 mil. Kč).

Položka výsledek hospodaření běžného účetního období zaznamenává v rozvaze ztrátu ve výši -22 mil. Kč, což bylo zapříčiněno realizací projektu „OHB“, výsledek hospodaření dle horizontální analýzy tudíž vykazuje pokles (o -134 %, tj. o -29 mil. Kč).

Nárůst **cizích zdrojů** byl ovlivněn nárůstem položek dlouhodobé závazky (o 804 %, tj. o 161 mil. Kč) a krátkodobé závazky (o 204 %, tj. o 162 mil. Kč), kde klíčové hodnoty převládají u závazků z obchodních vztahů (jak u dlouhodobých, tak u krátkodobých závazků).

V následující **vertikální analýze** rozvahy zkoumám podíl jednotlivých položek na celkové bilanční sumě. Jako základ pro procentní vyjádření jsem v rozvaze zvolila hodnotu celkových aktiv firmy.

Tab. 13: Vertikální rozbor rozvahy - aktiva

| ROZVAHA - VERTIKÁLNÍ ANALÝZA<br>(Procentní analýza komponent) |                                    |       | Vertikální rozbor zkrácené rozvahy<br>SAKO Brno, a.s. |             |             |             |             |             |
|---|------------------------------------|-------|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ozn.  | AKTIVA                             | Č. ř. | 2003  | 2004        | 2005        | 2006        | 2007        | 2008        |
| a   | b                                  | c     | d   | e           | f           | g           | h           | i           |
|   | <b>AKTIVA CELKEM</b>               | 001   | <b>100%</b>   | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |
| B.  | <b>Dlouhodobý majetek</b>          | 003   | <b>77%</b>  | <b>75%</b>  | <b>61%</b>  | <b>53%</b>  | <b>44%</b>  | <b>79%</b>  |
| B.I.  | <b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b> | 004   | <b>1%</b>   | <b>1%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   |
| B.II.   | <b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>   | 013   | <b>76%</b>  | <b>74%</b>  | <b>61%</b>  | <b>49%</b>  | <b>44%</b>  | <b>78%</b>  |
| B.III.  | <b>Dlouhodobý finanční majetek</b> | 023   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>4%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   |
| C.  | <b>Oběžná aktiva</b>               | 031   | <b>23%</b>  | <b>25%</b>  | <b>39%</b>  | <b>47%</b>  | <b>56%</b>  | <b>21%</b>  |
| C.I.  | <b>Zásoby</b>                      | 032   | <b>1%</b>   | <b>1%</b>   | <b>1%</b>   | <b>1%</b>   | <b>1%</b>   | <b>0%</b>   |
| C.III.  | <b>Krátkodobé pohledávky</b>       | 048   | <b>6%</b>   | <b>9%</b>   | <b>6%</b>   | <b>4%</b>   | <b>5%</b>   | <b>6%</b>   |
| C.IV.   | <b>Krátkodobý finanční majetek</b> | 058   | <b>15%</b>  | <b>15%</b>  | <b>32%</b>  | <b>41%</b>  | <b>50%</b>  | <b>15%</b>  |
| D.I.  | <b>Časové rozlišení</b>            | 063   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   |

Struktura **aktiv** informuje o tom, do čeho firma investovala kapitál. Jak je patrné z vývoje za posledních 6 let, podíl **dlouhodobého majetku** na celkových aktivech společnosti se od roku 2003 postupně snižoval až do roku 2007 (77 %, 75 %, 61 %, 53 % a 44 %), v roce 2008 se zvýšil na 79 % z celkových aktiv. Na celkové bilanční sumě převládá dlouhodobý majetek (79 %) a v jeho rámci dlouhodobý hmotný majetek (78 %). S přihlédnutím k sektoru, ve kterém společnost působí, tvoří největší podíl z dlouhodobého hmotného majetku položka pozemky, stavby, samostatné movité věci a soubory movitých věcí. V roce 2008 došlo k výraznému zvýšení podílu nedokončeného dlouhodobého majetku oproti roku 2007 (z 4 %, tj.

55 mil. Kč na 37 %, tj. na 654 mil. Kč) a k výraznému zvýšení podílu poskytnutých záloh na dlouhodobý hmotný majetek (z cca 1 %, tj. 10 mil. Kč z celkových aktiv v roce 2007 na 11 %, tj. 197 mil. Kč z celkových aktiv v roce 2008). Zvýšení těchto položek souvisí s již zmiňovanou realizací projektu „OHB“ a z dalších významnějších investičních akcí byla v roce 2008 zahájena výstavba potrubí páry a horké vody ze SAKO Brno, a. s. do areálu Zetor, a. s. vč. výměňkové stanice a výkupu pozemků.

Podíl **oběžných aktiv** na celkových aktivech vykazoval v průběhu let, od roku 2003 do roku 2007 také rostoucí trend (23 %, 25 %, 39 %, 47 % a 56 %), v roce 2008 je zaznamenán pokles na 21 % z celkových aktiv. Největší podíl z oběžných aktiv v roce 2008 připadá na krátkodobý finanční majetek (15 %) a krátkodobé pohledávky (6 %). Podíl krátkodobého finančního majetku vykazoval do roku 2007 rostoucí trend (15 %, 15 %, 32 %, 41 % a 50 %), v roce 2008 je zaznamenán pokles na 15 % z celkových aktiv. Z vývoje od roku 2003 do roku 2008 je patrné, že podíl krátkodobých pohledávek se významně neměnil.

Tab. 14: Vertikální rozbor rozvahy – pasiva

| Ozn.   | PASIVA   | Č.ř. | 2003        | 2004        | 2005        | 2006        | 2007        | 2008        |
|--------|--|------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|        |  |      | %           | %           | %           | %           | %           | %           |
| a      | b  | c    | d           | e           | f           | g           | h           | i           |
|        | <b>PASIVA CELKEM</b>   | 067  | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |
| A.     | <b>Vlastní kapitál</b>   | 068  | <b>89%</b>  | <b>91%</b>  | <b>92%</b>  | <b>91%</b>  | <b>93%</b>  | <b>76%</b>  |
| A.I.   | <b>Základní kapitál</b>  | 069  | <b>105%</b> | <b>106%</b> | <b>104%</b> | <b>100%</b> | <b>101%</b> | <b>84%</b>  |
| A.II.  | <b>Kapitálové fondy</b>  | 073  | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   |
| A.III. | <b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b> | 078  | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   |
| A.IV.  | <b>Výsledek hospodaření minulých let</b>                         | 081  | <b>-19%</b> | <b>-16%</b> | <b>-12%</b> | <b>-10%</b> | <b>-9%</b>  | <b>-7%</b>  |
| A.V.   | <b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>              | 084  | <b>2%</b>   | <b>1%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>-1%</b>  |
| B.     | <b>Cizí zdroje</b>   | 085  | <b>11%</b>  | <b>9%</b>   | <b>8%</b>   | <b>9%</b>   | <b>7%</b>   | <b>24%</b>  |
| B.I.   | <b>Rezervy</b>   | 086  | <b>1%</b>   | <b>1%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   |
| B.II.  | <b>Dlouhodobé závazky</b>  | 091  | <b>5%</b>   | <b>4%</b>   | <b>3%</b>   | <b>2%</b>   | <b>1%</b>   | <b>10%</b>  |
| B.III. | <b>Krátkodobé závazky</b>  | 102  | <b>5%</b>   | <b>4%</b>   | <b>5%</b>   | <b>7%</b>   | <b>5%</b>   | <b>14%</b>  |
| C.I.   | <b>Časové rozlišení</b>  | 118  | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   |

Pokud jde o stranu **pasiv**, tak došlo v roce 2008 k mírnému poklesu podílu **vlastního kapitálu** oproti roku 2007 (z 93 % na 76 %) a současně k zrcadlovému zvýšení podílu **cizích zdrojů** (ze 7 % na 24 %). Krátkodobé závazky tvořící významnější část cizích zdrojů (14 %) jsou z nejvyššího procenta tvořeny závazky z obchodních vztahů (13 %). Položka dlouhodobé

závazky, která vytváří také nezanedbatelnou část podílu na celkových pasivech (10 %), je také tvořena především závazky z obchodních vztahů (9 %). Společnost nemá žádný úročený cizí kapitál (emitované dluhopisy nebo bankovní úvěry), je financována převážně vlastním kapitálem a dlouhodobými a krátkodobými zdroji (závazky z obchodních vztahů).

Srovnám-li data z rozvahy a výsledky vertikální analýzy s následujícími bilančními pravidly, pak mohu učinit rozhodnutí týkající se financování podniku tak, aby bylo dosaženo dlouhodobé finanční stability.

Tab. 15: **Bilanční pravidla uplatněná na datech z rozvahy a vertikální analýzy**

| Bilanční pravidlo                   | 2003      |   |           | 2004      |   |           | 2005      |   |           |
|-------------------------------------|-----------|---|-----------|-----------|---|-----------|-----------|---|-----------|
| Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika     | VK        |   | CZ        | VK        |   | CZ        | VK        |   | CZ        |
| $VK \geq CZ$                        | 724 346   | > | 93 835    | 793 732   | > | 81 839    | 992 119   | > | 88 432    |
| Zlaté bilanční pravidlo financování | DM        |   | VK+DI.CK  | DM        |   | VK+DI.CK  | DM        |   | VK+DI.CK  |
| $DM = VK + DI.CZ$                   | 629 103   | < | 773 900   | 654 223   | < | 838 935   | 661 928   | < | 1 027 358 |
| Zlaté bilanční pravidlo financování | DM        |   | VK        | DM        |   | VK        | DM        |   | VK        |
| $DM = VK$                           | 629103    | < | 724346    | 654223    | < | 793732    | 661928    | < | 992119    |
| Bilanční pravidlo                   | 2006      |   |           | 2007      |   |           | 2008      |   |           |
| Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika     | VK        |   | CZ        | VK        |   | CZ        | VK        |   | CZ        |
| $VK \geq CZ$                        | 1 252 486 | > | 123 212   | 1 376 804 | > | 106 967   | 1 356 130 | > | 430 878   |
| Zlaté bilanční pravidlo financování | DM        |   | VK+DI.CK  | DM        |   | VK+DI.CK  | DM        |   | VK+DI.CK  |
| $DM = VK + DI.CZ$                   | 733 554   | < | 1 281 241 | 654 756   | < | 1 404 273 | 1 402 836 | < | 1 544 999 |
| Zlaté bilanční pravidlo financování | DM        |   | VK        | DM        |   | VK        | DM        |   | VK        |
| $DM = VK$                           | 733 554   | < | 1 252 486 | 654 756   | < | 1 376 804 | 1 402 836 | > | 1 356 130 |

**Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika** se zabývá vztahy pouze na straně pasiv. Pravidlo říká, že vlastní zdroje mají být pokud možno větší než cizí zdroje, v krajním případě se mohou rovnat cizím zdrojům. Podnik SAKO Brno, a. s. splňuje tuto podmínku a v celém sledovaném období je vlastní kapitál větší než cizí kapitál.

**Zlaté bilanční pravidlo financování** zdůrazňuje, že je třeba sladovat časový horizont trvání majetkových účastí s časovým horizontem finančních zdrojů (dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých zdrojů vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů). Podnik SAKO Brno, a. s. splňuje tuto podmínku a po celé sledované období pokrývá svůj dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji. Přesnější verze zlatého bilančního pravidla financování žádá, aby vedle dlouhodobého majetku byla dlouhodobými zdroji financována také trvale vázaná část oběžného majetku. Vzhledem k tomu, že dlouhodobé zdroje jsou větší

než dlouhodobý majetek, tudíž je zřejmé, že dlouhodobými zdroji je pokryt i jiný majetek než jenom dlouhodobý.

**Zlaté pari pravidlo** sleduje vztah dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu. Pravidlo doporučuje, aby dlouhodobý majetek byl financován převážně z vlastních zdrojů. Toto pravidlo se dodržuje jen zřídka, neboť podnik ke svému financování využívá i cizích zdrojů. V krajním případě se dlouhodobý majetek může rovnat vlastním zdrojům. Podnik SAKO Brno, a. s. vykazuje nadměrnou výši vlastního kapitálu, kdy vlastní kapitál je větší než dlouhodobý majetek, tzn., že podnik používá vlastní, tj. dlouhodobé zdroje i ke krytí oběžných aktiv. Jedná se o překapitalizování podniku. V roce 2008 je vztah dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu vyhovující.

### 3.2. Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty jsem pro účely horizontální a vertikální analýzy upravila (zjednodušila) podle jednotlivých základních úrovní, a to na výsledek hospodaření za účetní období, mimořádný, finanční a provozní. Výkaz Z/Z společnosti SAKO Brno, a. s. je uvedena v plném znění v příloze č. 2.

Tab. 16: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty SAKO Brno, a.s.

| VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (v tis. Kč) |   |      | Vybrané položky výkazu zisku a ztráty<br>SAKO Brno, a.s. (sestaveno k 31.12.) |        |        |        |        |        |
|---------------------------------|---|------|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ozn.                            | TEXT  | Č.ř. | 2003  | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   |
| a                               | b   | c    | d   | e      | f      | g      | h      | i      |
| +                               | PŘIDANÁ HODNOTA                             | 11   | 175770  | 171431 | 169688 | 176258 | 178357 | 189672 |
| *                               | PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ               | 30   | 19314   | 6224   | 1472   | -7813  | -21777 | -19645 |
| *                               | FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ               | 48   | 1633  | 1521   | 1654   | 7969   | 25856  | -8536  |
| *                               | MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ              | 54   | 0   | -3405  | 0      | 0      | 0      | 0      |
| ***                             | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) | 60   | 18591   | 4446   | 3387   | 808    | 7238   | -22009 |
| ***<br>*                        | Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)    | 61   | 20947   | 4340   | 3125   | 156    | 4079   | -28181 |

Společnost SAKO Brno, a. s. vykazuje za rok 2008 ztrátu ve výši -22 009 tis. Kč. Hospodaření společnosti bylo v roce 2008 ovlivněno realizací projektu „Odpadové

hospodářství Brno“, jak jsem již výše uvedla. Na celkovou výši ztráty měly vliv zejména odstávky kotlů v měsících dubnu, září a listopadu 2008 a s tím spojené výdaje za nákup páry, za odvoz a uložení odpadu na skládky a nižší tržby za prodej páry. Negativně výsledek hospodaření ovlivnilo také proúčtování zůstatkové ceny vyřazeného majetku (15. mil. Kč) v souvislosti s realizací výše uvedeného projektu a kurzové ztráty vznikající při zúčtování a proplacení faktur zhotoviteli a správci stavby projektu (fakturace a platby probíhají v EUR).

Tab. 17: Horizontální rozbor výkazu zisku a ztrát

| <b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT - HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA</b><br>(Analýza trendů) |   |       | <b>Horizontální rozbor vybraných položek výkazu Z/Z</b><br>SAKO Brno, a.s. |               |               |               |               |
|---|---|-------|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ozn.  | Položka                                     | Č. ř. | Relativní změna  |               |               |               |               |
|   |   |       | 04-03/03<br>%  | 05-04/04<br>% | 06-05/05<br>% | 07-06/06<br>% | 08-07/07<br>% |
| a   | b   | c     | d  | e             | f             | g             | h             |
| +   | Přidaná hodnota                             | 11    | -2%  | -1%           | 4%            | 1%            | 6%            |
| *   | Provozní výsledek hospodaření               | 30    | -68%   | -76%          | -631%         | -179%         | 10%           |
| *   | Finanční výsledek hospodaření               | 48    | -7%  | 9%            | 382%          | 224%          | -133%         |
| *   | Mimořádný výsledek hospodaření              | 54    | -100%  | -100%         | 0%            | 0%            | 0%            |
| ***   | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) | 60    | -76%   | -24%          | -76%          | 796%          | -404%         |
| ****  | Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)    | 61    | -79%   | -28%          | -95%          | 2515%         | -791%         |

| Ozn. | Položka                                     | Č. ř. | Absolutní změna    |                    |                    |                    |                    |
|------|---|-------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|      |   |       | 04-03<br>v tis. Kč | 05-04<br>v tis. Kč | 06-05<br>v tis. Kč | 07-06<br>v tis. Kč | 08-07<br>v tis. Kč |
| a    | b   | c     | d                  | e                  | f                  | g                  | h                  |
| +    | Přidaná hodnota                             | 11    | -4339              | -1743              | 6570               | 2099               | 11315              |
| *    | Provozní výsledek hospodaření               | 30    | -13090             | -4752              | -9285              | -13964             | 2132               |
| *    | Finanční výsledek hospodaření               | 48    | -112               | 133                | 6315               | 17887              | -34392             |
| *    | Mimořádný výsledek hospodaření              | 54    | -3405              | 3405               | 0                  | 0                  | 0                  |
| ***  | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) | 60    | -14145             | -1059              | -2579              | 6430               | -29247             |
| **** | Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)    | 61    | -16607             | -1215              | -2969              | 3923               | -32260             |

Výsledek hospodaření po zdanění za rok 2008 oproti roku 2007 klesl (o -404 %), výsledek hospodaření před zdaněním za rok 2008 oproti roku 2007 klesl (o -791 %). Jak je již výše zmiňováno, k poklesu došlo především v souvislosti s realizací projektu „OHB“ a aktivitami s tím souvisejícími. Podnik vykazuje ve sledovaném období roku 2008 ztrátu.

Změna Provozního výsledku hospodaření (i když je záporný – ve výkaze Z/Z) se zvýšila v roce 2008 oproti roku 2007 (o 10 %, tj. o 2 mil. Kč), změna finančního výsledku

hospodaření (také ve výkaze Z/Z – zůstává záporný) poklesl v roce 2008 oproti roku 2007 (o -133 %, tj. o -34 mil. Kč). Podívám-li se na položku přidaná hodnota, která je nejdůležitější částí výsledovky, ukazuje, kolik byl podnik schopen vydělat ve vztahu tržby a nejúžeji související náklady (spotřeba materiálu a energie, služby) bez vlivu ostatních nákladových položek (ostatní náklady, daně a poplatky, odpisy, tržby a náklady z prodeje dlouhodobého majetku, změna stavu rezerv nebo ostatní náklady a výnosy), je zřejmé, že změna přidané hodnoty se zvýšila (o 6 %, tj. o 11 mil. Kč), což činí zvýšení 6 krát více než v roce předcházejícím.

Z detailního rozboru výkazu zisku a ztráty (viz. tab. 8) je zřejmé, že celková výkonnost podniku měřená prostřednictvím položky výkony v roce 2008 vzrostla (o 1 %, tj. o 4 mil. Kč) a dále paralelní pokles nákladů v položce výkonová spotřeba (o -3 %, tj. o -6 mil. Kč) vedl v konečném důsledku k tomu, že výsledná **přidaná hodnota** vzrostla o již zmíněných 6 %. K růstu přidané hodnoty došlo vlivem jednak zvýšení výkonů a zároveň vlivem dobrého řízení nákladů podniku.

Tab. 18: **Přidaná hodnota a její tvorba**

| PŘIDANÁ HODNOTA A JEJÍ TVORBA - HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA |  |       |               |               | SAKO Brno, a.s.    |               |
|--|--|-------|---------------|---------------|--------------------|---------------|
| Ozn.   | TEXT                                       | Č. ř. | 2007          | 2008          | Změna              |               |
|  |  |       |               |               | 08-07<br>v tis. Kč | 08-07/07<br>% |
| a  | b  | c     | d             | e             | f                  | g             |
| <b>II.</b>   | <b>Výkony</b>                              | 04    | 429390        | 433714        | <b>4324</b>        | <b>1%</b>     |
| II.1.  | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 05    | 428550        | 433524        | <b>4974</b>        | <b>1%</b>     |
| 3.   | Aktivace                                   | 07    | 840           | 190           | <b>-650</b>        | <b>-77%</b>   |
| <b>B.</b>  | <b>Výkonová spotřeba</b>                   | 08    | <b>251033</b> | <b>244042</b> | <b>-6991</b>       | <b>-3%</b>    |
| B.1.   | Spotřeba materiálu a energie               | 09    | 70417         | 69064         | <b>-1353</b>       | <b>-2%</b>    |
| B.2.   | Služby                                     | 10    | 180616        | 174978        | <b>-5638</b>       | <b>-3%</b>    |
| <b>+</b>   | <b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>                     | 11    | 178357        | 189672        | <b>11315</b>       | <b>6%</b>     |

Další významnou částí výkazu zisku a ztráty je oblast **provozní**. K tomu, abych zjistila, co ovlivňovalo konečnou hodnotu provozního výsledku hospodaření je zapotřebí nahlédnout do původního výkazu s absolutními čísly.

U provozního výsledku hospodaření došlo v roce 2008 oproti roku 2007 ke snížení ztráty, tj. navýšení změny (o 10 %). Nejvlivnější položkou je změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období, která se překlápila z nákladů do

výnosů (záporné znaménko indikuje, že se jedná o rozpouštění opravných položek a nikoliv tvorbu), a tak ve svém důsledku zapříčinila, že provozní výsledek hospodaření vzrostl o 10 %. Osobní náklady, daně a poplatky a odpisy rostly (osobní náklady o 8 %, daně a poplatky o 2 % a odpisy o 7%). Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu v roce 2008 oproti roku 2007 poklesly (o -61 %, tj. o -1,5 mil. Kč). Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu zůstala v obou letech nulová, tudíž nějak nesnižovala tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Ostatní provozní výnosy vzrostly (o 337 %, tj. o 2 mil. Kč) a ostatní provozní náklady vzrostly (o 81 %, tj. o 3 mil. Kč), z čehož je patrné, že ostatní provozní výnosy rostly rychleji než ostatní provozní náklady, i když náklady zůstávají stále vyšší než výnosy.

Tab. 19: **Struktura provozního výsledku hospodaření a faktory jeho změny**

| STRUKTURA PROVOZNÍHO VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ – HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA |  |          |               |               | SAKO Brno, a.s.       |               |
|--|--|----------|---------------|---------------|-----------------------|---------------|
| Ozn.   | TEXT   | Č.<br>ř. | 2007          | 2008          | Změna                 |               |
|  |  |          |               |               | 08-07<br>v tis.<br>Kč | 08-07/07<br>% |
| a  | b  | c        | d             | e             | f                     | g             |
| <b>C.</b>  | <b>Osobní náklady</b>  | 12       | <b>113898</b> | <b>122967</b> | <b>9069</b>           | <b>8%</b>     |
| C.1.   | Mzdové náklady   | 13       | 81207         | 87611         | 6404                  | 8%            |
| C.2.   | Odměny členům orgánů společnosti a družstva  | 14       | 1412          | 1537          | 125                   | 9%            |
| C.3.   | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění  | 15       | 28497         | 30766         | 2269                  | 8%            |
| C.4.   | Sociální náklady   | 16       | 2782          | 3053          | 271                   | 10%           |
| <b>D.</b>  | <b>Daně a poplatky</b>   | 17       | <b>2111</b>   | <b>2162</b>   | <b>51</b>             | <b>2%</b>     |
| <b>E.</b>  | <b>Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</b>   | 18       | <b>77819</b>  | <b>83053</b>  | <b>5234</b>           | <b>7%</b>     |
| III.   | <b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>  | 19       | 2455          | 956           | -1499                 | -61%          |
| III.1.   | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku   | 20       | 630           | 0             | -630                  | -100%         |
| III.2.   | Tržby z prodeje materiálu  | 21       | 1815          | 956           | -859                  | -47%          |
| <b>F.</b>  | <b>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu</b>  | 22       | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>              | <b>0%</b>     |
| F.1.   | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku   | 23       | 0             | 0             | 0                     | 0%            |
| F.2.   | Prodaný materiál   | 24       | 0             | 0             | 0                     | 0%            |
| <b>G.</b>  | <b>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)</b> | 25       | <b>4981</b>   | <b>-2845</b>  | <b>-7826</b>          | <b>-157%</b>  |
| IV.  | <b>Ostatní provozní výnosy</b>   | 26       | 739           | 3230          | 2491                  | 337%          |
| <b>H.</b>  | <b>Ostatní provozní náklady</b>  | 27       | <b>4509</b>   | <b>8166</b>   | <b>3657</b>           | <b>81%</b>    |
| <b>*</b>   | <b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>   | 30       | <b>-21777</b> | <b>-19645</b> | <b>2132</b>           | <b>10%</b>    |

Další významnou částí výkazu zisku a ztráty je oblast **finanční**. Finanční výsledek hospodaření je přibližně 2,3 krát menší ve svém rozměru než provozní výsledek hospodaření, a proto i jeho vliv bude na konečný výsledek hospodaření přiměřený. Výslednou hodnotu finančního výsledku hospodaření ovlivňuje pokles položky výnosy z dlouhodobého



finančního majetku (o -23 %, tj. o -12 tis. Kč), pokles položky výnosy z krátkodobého finančního majetku (o -6 %, tj. o -1 mil. Kč), pokles položky výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů (o -100 %, tj. o -1 mil. Kč), pokles položky výnosové úroky (o -78 %, tj. o -251 tis. Kč). V roce 2008 došlo k nárůstu položky nákladové úroky (o 100 %, tj. o 15 tis. Kč), v předchozím sledovaném období podnik nákladové úroky nevykazoval. Ostatní finanční výnosy vzrostly (o 299 %, tj. o 14 mil. Kč) a současně vzrostly také ostatní finanční náklady (o 530 %, tj. o 39 mil. Kč).

Tab. 20: Struktura finančního výsledku hospodaření a faktory jeho změny

| STRUKTURA FINANČNÍHO VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ – HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA |   |       |        |        | SAKO Brno, a.s.    |               |
|--|---|-------|--------|--------|--------------------|---------------|
| Ozn.   | TEXT  | Č. ř. | 2007   | 2008   | Změna              |               |
|  |   |       |        |        | 08-07<br>v tis. Kč | 08-07/07<br>% |
| A  | b   | c     | d      | e      | f                  | g             |
| VI.  | <i>Tržby z prodeje cenných papírů a podílů</i>          | 31    | 330796 | 375308 | 44512              | 13%           |
| J.   | <i>Prodané cenné papíry a podíly</i>                    | 32    | 321136 | 373093 | 51957              | 16%           |
| VII.   | <i>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</i>         | 33    | 52     | 40     | -12                | -23%          |
| VII.2.   | Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů | 35    | 52     | 40     | -12                | -23%          |
| VIII.  | <i>Výnosy z krátkodobého finančního majetku</i>         | 37    | 17036  | 15929  | -1107              | -6%           |
| IX.  | <i>Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů</i>     | 39    | 1195   | 0      | -1195              | -100%         |
| X.   | <i>Výnosové úroky</i>                                   | 42    | 323    | 72     | -251               | -78%          |
| N.   | <i>Nákladové úroky</i>                                  | 43    | 0      | 15     | 15                 | 100%          |
| XI.  | <i>Ostatní finanční výnosy</i>                          | 44    | 5017   | 20010  | 14993              | 299%          |
| O.   | <i>Ostatní finanční náklady</i>                         | 45    | 7427   | 46787  | 39360              | 530%          |
| *  | <b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>                    | 48    | 25856  | -8536  | -34392             | -133%         |

Následující **vertikální analýza** výkazu zisku a ztráty není na rozdíl od rozvahy zcela jednoznačná, pokud jde o vztažnou veličinu, kterou je v případě rozvahy bilanční suma, tj. hodnota celkových aktiv podniku. Ve výkazu zisku a ztráty se obvykle bere velikost tržeb. K charakteru činnosti podniku přicházejí v úvahu jako základ položka tržby za prodej vlastních výrobků a služeb

Tab. 21: Vertikální rozbor výkazu zisku a ztrát

| VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT - VERTIKÁLNÍ ANALÝZA (Procentní analýza komponent) |  |      | Vertikální rozbor výkazu Z/Z SAKO Brno, a.s. |      |      |      |      |      |
|--|--|------|--|------|------|------|------|------|
| Ozn.   | TEXT   | Č.ř. | 2003   | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| a  | b  | c    | %  | %    | %    | %    | %    | %    |
|  |  |      | d  | e    | f    | g    | h    | i    |
| <b>II.</b>   | <b>Výkony</b>  | 04   | 100%   | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| II.1.  | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb               | 05   | 100%   | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <b>B.</b>  | <b>Výkonová spotřeba</b>                                 | 08   | 56%  | 56%  | 58%  | 58%  | 58%  | 56%  |
| B.1.   | Spotřeba materiálu a energie                             | 09   | 13%  | 13%  | 14%  | 15%  | 16%  | 16%  |
| B.2.   | Služby   | 10   | 43%  | 43%  | 44%  | 43%  | 42%  | 40%  |
| <b>+</b>   | <b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>                                   | 11   | 44%  | 44%  | 42%  | 42%  | 42%  | 44%  |
| <b>C.</b>  | <b>Osobní náklady</b>                                    | 12   | 24%  | 23%  | 23%  | 25%  | 27%  | 28%  |
| C.1.   | Mzdové náklady   | 13   | 18%  | 17%  | 16%  | 18%  | 19%  | 20%  |
| <b>E.</b>  | <b>Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</b> | 18   | 18%  | 19%  | 19%  | 19%  | 18%  | 19%  |
| <b>*</b>   | <b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>                     | 30   | 5%   | 2%   | 0%   | -2%  | -5%  | -5%  |
| <b>*</b>   | <b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>                     | 48   | 0%   | 0%   | 0%   | 2%   | 6%   | -2%  |
| <b>Q.</b>  | <b>Daň z příjmu za běžnou činnost</b>                    | 49   | 1%   | 0%   | 0%   | 0%   | -1%  | -1%  |
| Q.1.   | - splatná  | 50   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| Q.2.   | - odložená   | 51   | 1%   | 0%   | 0%   | 0%   | -1%  | -1%  |
| <b>**</b>  | <b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>            | 52   | 5%   | 2%   | 1%   | 0%   | 2%   | -5%  |
| <b>***</b>   | <b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>       | 60   | 5%   | 1%   | 1%   | 0%   | 2%   | -5%  |
| <b>****</b>  | <b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>          | 61   | 5%   | 1%   | 1%   | 0%   | 1%   | -6%  |

Z tab. 21 je zřejmé, jakou vztažnou veličinu jsem použila. V tomto rozboru je jako 100% zvolena položka tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Výkonová spotřeba tvoří ve sledovaném období více jak 50 % tržeb, přičemž v roce 2007 tvořila 58 % a v roce 2008 tento podíl klesl na 56 %. Z trendu je patrné, že nákladovost tržeb se drží na téměř stejné úrovni, přičemž pokles z 58 % na 56 %, i když není tak výrazný, je pozitivním signálem, který ve svém důsledku vede k tomu, že nákladovost tržeb mírně klesá, což ovlivňuje rentabilitu tržeb měřenou přidanou hodnotou, která se v posledním sledované období zvýšila z 42 % na 44 %. Oproti předchozímu roku osobní náklady nepatrně vzrostly (z 27 % na 28 %), a to vlivem nárůstu podílu mzdových nákladů o 1 %, dále byl zaznamenán nepatrný nárůst odpisů (z 18 % na 19 %).

### 3.3. Majetková struktura

Struktura aktiv informuje o tom, do čeho podnik investoval kapitál. Ukazatele intenzity dávají do poměru jednotlivé komponenty struktury aktiv. Při analýze aktiv se zkoumá především vztah dlouhodobého a oběžného majetku a slouží k získání informací o tom, jaká část aktiv podniku je ve vázané a jaká v likvidní formě.

Tab. 22: Ukazatelé intenzity

| UKAZATELE INTENZITY |                                    |            | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   |
|---------------------|------------------------------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1                   | Ukazatel intenzity aktiv           | SA/OA      | 3,33   | 2,96   | 1,58   | 1,14   | 0,79   | 3,66   |
| 2                   | Intenzita dlouhodobého majetku     | SA/A       | 76,89% | 74,72% | 61,24% | 53,23% | 44,21% | 78,50% |
| 2a                  | Intenzita dlouhodobého hmot.maj.   | DI.HM/A    | 75,96% | 74,08% | 60,57% | 48,58% | 43,79% | 78,35% |
| 2b                  | Intenzita dlouhodobého nehmot.maj. | DI.NM/A    | 0,93%  | 0,64%  | 0,42%  | 0,25%  | 0,19%  | 0,09%  |
| 2c                  | Intenzita dlouhodobého fin.majetku | DI.Fin.M/A | 0,00%  | 0,00%  | 0,25%  | 4,40%  | 0,14%  | 0,06%  |
| 3                   | Intenzita oběžného majetku         | OA/A       | 23,07% | 25,26% | 38,74% | 46,60% | 55,84% | 21,45% |
| 3a                  | Intenzita zásob                    | ZÁS/A      | 1,43%  | 1,12%  | 0,97%  | 0,80%  | 0,68%  | 0,45%  |
| 3b                  | Intenzita krátkodobých pohledávek  | Kr.Pohl./A | 6,26%  | 8,68%  | 5,80%  | 4,49%  | 5,03%  | 6,40%  |
| 3c                  | Intenzita krátkodobého fin.majetku | Kr.Fin.M/A | 15,38% | 15,45% | 31,97% | 41,31% | 50,13% | 14,60% |

Z tabulky ukazatelů intenzity je možné sledovat, že v roce 2008 výše stálých aktiv je 3,66 krát (cca 4 krát) větší než oběžných aktiv. Z vertikální analýzy aktiv rozvahy je zřejmé, že podíl stálých aktiv na celkových aktivech představuje 79 % (vázaná forma), z toho největší položku tvoří dlouhodobý hmotný majetek (78 %). Podíl oběžných aktiv na celkových aktivech představuje 21 % (likvidní forma), z toho největší položku tvoří krátkodobý finanční majetek (15 %).

### 3.4. Kapitálová struktura

Kapitálová struktura vypovídá o tom, z jakých zdrojů majetek podniku vznikl. Z vertikální analýzy pasiv rozvahy představuje v roce 2008 podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích 76 % (vlastní, tj. dlouhodobé zdroje). Podíl cizích zdrojů na celkových zdrojích představuje 24 %, z toho dlouhodobé cizí zdroje (dlouhodobé závazky) tvoří 10 % a krátkodobé zdroje (krátkodobé závazky) tvoří 14 %.

V roce 2008 činí **čistý obchodní majetek podniku (ČOM)**<sup>47</sup>, tj. rozdíl celkových aktiv (obchodního majetku podniku) a závazků 1 363 663 tis. Kč.

<sup>47</sup> Čistý obchodní majetek (ČOM) - dle zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku.

## 4. Analýza rozdílových ukazatelů

### 4.1. Analýza pracovního kapitálu

V nejširším slova smyslu se pracovním kapitálem myslí oběžný majetek podniku. Pro finanční řízení podniku je důležité sledovat tzv. čistý pracovní kapitál, ČPK (*Net Working Capital, NWC*), což je část dlouhodobých zdrojů majetku, která kryje oběžná aktiva. Na čistý pracovní kapitál je možné pohlížet i ze strany aktiv bilance. Pak by se jednalo o část oběžných aktiv, která je kryta dlouhodobými zdroji majetku.

Čistý pracovní kapitál vzhledem ke své "dlouhodobosti" vytváří jakýsi "polštář" pro případné finanční výkyvy. Jedná se o dlouhodobý zdroj, který má podnik k dispozici pro profinancování běžného chodu podniku.

Čistý pracovní kapitál je možné z položek rozvahy podniku vymezit více způsoby. **Pracovní kapitál I.** je vypočten na základě klasické definice pracovního kapitálu jako rozdíl oběžných aktiv (tj. zásob, krátkodobých pohledávek a finančního majetku) a krátkodobých závazků.

**Pracovní kapitál II.** zohledňuje nevyfakturované krátkodobé pohledávky a nevyfakturované krátkodobé závazky podniku, zahrnuje tedy krátkodobé dohadné účty aktivní a pasivní.

**Pracovní kapitál III.** by zahrnoval i určité položky ostatních aktiv a pasiv. Jsou jimi příjmy příštích období, které představují určitou pohledávku, která sice byla zahrnuta do výsledku hospodaření, ale k jejímu inkasu dojde později. Obdobně v případě výdajů příštích období se jedná o budoucí závazek a budoucí tok peněz směrem ven z podniku. U obou položek se ovšem objevuje problém časového horizontu - zda se jedná o krátkodobé položky, zda k peněžnímu toku dojde během jednoho účetního období. Tuto skutečnost není možné vyčíst z rozvahy<sup>48</sup>.

Podnik SAKO Brno, a. s. v rozvaze nevykazuje ani příjmy příštích období, ani výdaje příštích období, tudíž se ukazatelem Pracovního kapitálu III. není potřeba zabývat a budou vypočteny pouze ukazatele **Pracovního kapitálu I. a II.**

---

<sup>48</sup> KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. Vydání Praha: C. H. Beck, 2005. s. 42-43. ISBN 80-7179-321-3.

Tab. 23: Čistý pracovní kapitál

| ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL           |                |                |                |                |                | SAKO, Brno a.s. |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Položka                          | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008            |
|                                  | tis. Kč        | tis. Kč        | tis. Kč        | tis. Kč        | tis. Kč        | tis. Kč         |
| Zásoby                           | 11 718         | 9 846          | 10 431         | 11 036         | 10 037         | 7 956           |
| Krátkodobé pohledávky            | 49 485         | 75 078         | 61 786         | 60 805         | 74 146         | 113 901         |
| Finanční majetek                 | 125 876        | 135 308        | 345 509        | 569 221        | 743 956        | 260 986         |
| Dohadné účty aktivní             | 1 696          | 962            | 925            | 1 130          | 572            | 404             |
| Příjmy příštích období           | -              | -              | -              | -              | -              | -               |
| Krátkodobé závazky               | 37 576         | 34 774         | 51 116         | 92 119         | 78 549         | 241 410         |
| Odložený daňový závazek          | 23 465         | 23 358         | 23 097         | 22 445         | 19 286         | 13 113          |
| Dohadné účty pasivní             | 6 705          | 1 862          | 2 077          | 2 338          | 949            | 599             |
| Výdaje příštích období           | -              | -              | -              | -              | -              | -               |
| <b>Pracovní kapitál I.</b>       | <b>149 503</b> | <b>185 458</b> | <b>366 610</b> | <b>548 943</b> | <b>749 590</b> | <b>141 433</b>  |
| <b>Pracovní kapitál II.</b>      | <b>144 494</b> | <b>184 558</b> | <b>365 458</b> | <b>547 735</b> | <b>749 213</b> | <b>141 238</b>  |
| <b>Δ PK II. (v %)</b>            | <b>-</b>       | <b>28%</b>     | <b>98%</b>     | <b>50%</b>     | <b>37%</b>     | <b>-81%</b>     |
| <b>ČPK (procentní vyjádření)</b> | <b>76,5%</b>   | <b>83%</b>     | <b>87%</b>     | <b>85%</b>     | <b>90%</b>     | <b>37%</b>      |

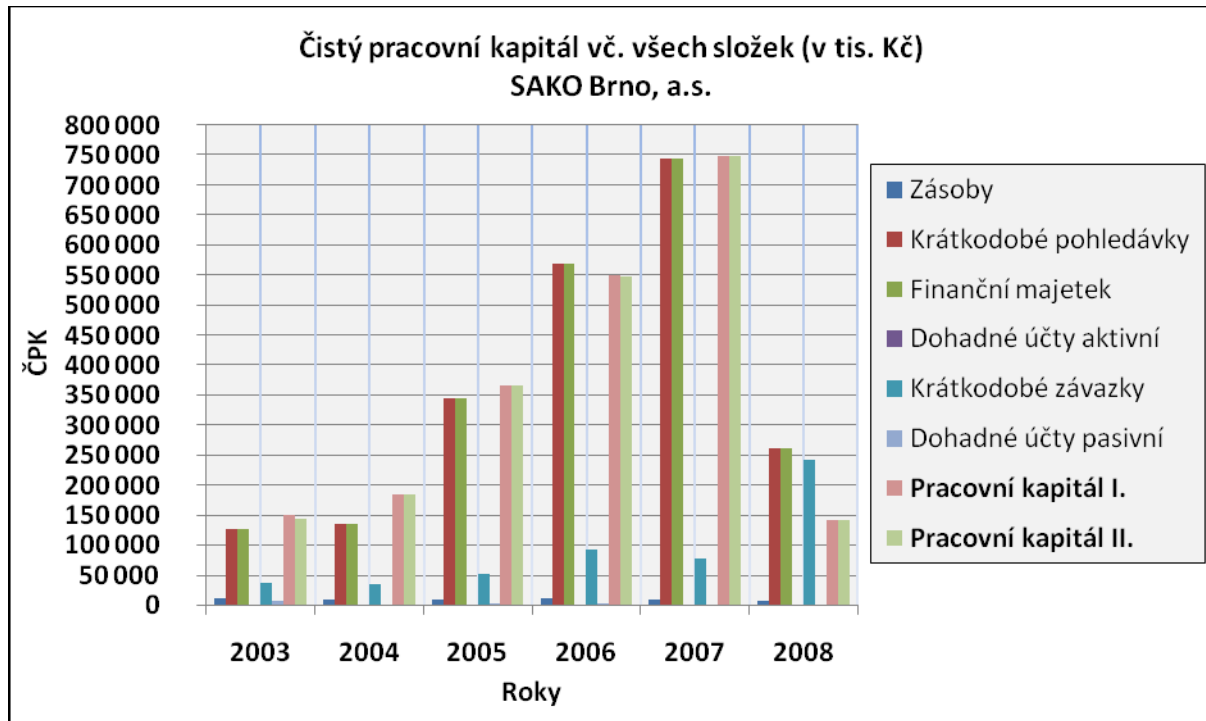
Z tabulky výpočtu čistého pracovního kapitálu je možno vidět, že podnik dosahuje po celé sledované období kladných hodnot čistého pracovního kapitálu s tím, že se jeho hodnota v čase, od roku 2003 do roku 2006 výrazně zvyšuje (o 28 %, 98 %, 50 %). V roce 2008 oproti roku 2007 došlo k výraznému propadu velikosti čistého pracovního kapitálu (o -81 %), nicméně hodnota zůstává kladná. ČPK vyjádřen procentně by se měl podílet alespoň 30 % na oběžných aktivech. Tento požadavek je po celé sledované období splněn.

V roce 2008 poměr krátkodobých pohledávek ke krátkodobým závazkům vypadal následovně – krátkodobé pohledávky činily 6 % bilanční sumy a krátkodobé závazky činily 14 %.

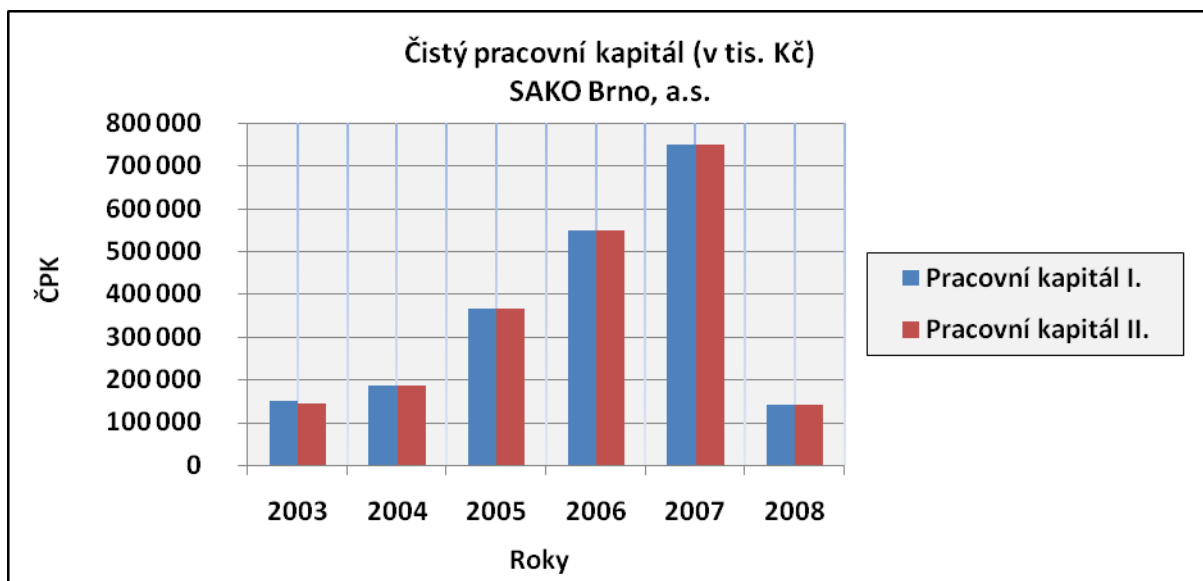
Z vertikální analýzy rozvahy na straně aktiv je patrné, že zásoby se ve sledovaném období na bilanční sumě podílejí jedním procentem (1 %), podíl krátkodobých pohledávek (jedná se především o pohledávky z obchodních vztahů) se v průběhu sledovaného období pohybuje v rozmezí pěti až devíti procent (6 %, 9 %, 6 %, 4 %, 5 %, 6 %), z toho objem dohadných účtů aktivních a dohadných účtů pasivních není nějak významný, i tak se v absolutních číslech pohybuje v řádech statisíců Kč (u dohadných účtů aktivních) a v řádech milionů Kč (u dohadných účtů pasivních). Podíl krátkodobého finančního majetku na bilanční sumě představuje významnou část a pohybuje se v rozmezí patnácti až padesáti procent (15 %, 15 %, 32 %, 41 %, 50 %, 15 %). Příjmy příštích období podnik v rozvaze nevykazuje.

Dále nám vertikální analýza rozvahy na straně pasiv ukazuje, že krátkodobé závazky (jedná se především o závazky z obchodních vztahů) se na bilanční sumě podílejí v rozmezí čtyř až čtrnácti procent ve sledovaném období (5 %, 4 %, 5 %, 7 %, 5 %, 14 %), z toho dohadné účty pasivní tvoří, stejně jako u krátkodobých pohledávek dohadné účty aktivní, nevýznamnou položku. Výdaje příštích období podnik v rozvaze také nevykazuje.

Z vertikální analýzy rozvahy je možné konstatovat, že poměr krátkodobých pohledávek ke krátkodobým závazkům byl poměrně vyrovnaný v letech 2003 až 2005 více ve prospěch krátkodobých pohledávek (6 %:5 %; 9 %:4 % a 6 %:5 %), v roce 2006 více ve prospěch krátkodobých závazků (4 %:7 %), v roce 2007 byl poměr vyrovnaný (5 %:5 %). V roce 2008 se situace výrazněji mění, a to s převahou podílu krátkodobých závazků (14 %) nad krátkodobými pohledávkami (6 %). K této situaci dochází také v souvislosti s investicemi podniku v rámci projektu „OHB“. Největší položku u oběžného majetku představuje krátkodobý finanční majetek, z toho se na výši krátkodobého finančního majetku podílí především položka krátkodobé cenné papíry, přestože jejich podíl dle vertikální analýzy v roce 2008 klesl oproti roku 2007 o 35 % (tj. z 48 % na 15 %).



Graf 3: Čistý pracovní kapitál vč. všech složek



Graf 4: Čistý pracovní kapitál

Z grafu je patrné, že čistý pracovní kapitál podniku projevoval ve sledovaném období od roku 2003 růstový trend, největší hodnoty vykazoval v roce 2007 a v roce 2008 došlo k jeho znatelnému propadu, a to ještě na nižší úroveň než byla v roce 2003. Nicméně je pro podnik velmi dobré, že vykazuje kladnou hodnotu ČPK, a to ve výši 141 238 tis. Kč.

#### 4.2. Analýza čistého peněžně-pohledávkového fondu

Při výpočtu čistého peněžně-pohledávkového fondu se **vylučují z OA zásoby** nebo i **nelikvidní pohledávky** a od takto upravených aktiv se **odečtou krátkodobé závazky**.

Tab. 24: Čistý peněžně-pohledávkový fond

| ČISTÝ PENĚŽNĚ-POHLEDÁVKOVÝ FOND |               |               |               |               |               | SAKO, Brno a.s. |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| Položka                         | 2003          | 2004          | 2005          | 2006          | 2007          | 2008            |
|                                 | tis. Kč       | tis. Kč       | tis. Kč       | tis. Kč       | tis. Kč       | tis. Kč         |
| Oběžná aktiva                   | 188775        | 221194        | 418651        | 642119        | 828711        | 383247          |
| Zásoby                          | 11718         | 9846          | 10431         | 11036         | 10037         | 7956            |
| Krátkodobé závazky              | 44281         | 36636         | 53193         | 94457         | 79498         | 242009          |
| <b>Čistý peněžně-pohl. fond</b> | <b>132776</b> | <b>174712</b> | <b>355027</b> | <b>536626</b> | <b>739176</b> | <b>133282</b>   |
| <b>Δ ČPPF (v %)</b>             | -             | 32%           | 103%          | 51%           | 38%           | -82%            |

## 5. Analýza poměrových ukazatelů

### 5.1. Ukazatelé rentability

Ukazatele rentability (výnosnosti) ukazují, jak podnik hospodaří, zda úspěšně či neúspěšně, tj. zda dosahuje zisku nebo ztráty. Ukazatele rentability poměřují zisk (v různých formách) dosažený podnikáním s výší zdrojů podniku, jichž bylo užito k jeho dosažení.

Tab. 25: Ukazatelé rentability (výnosnosti)

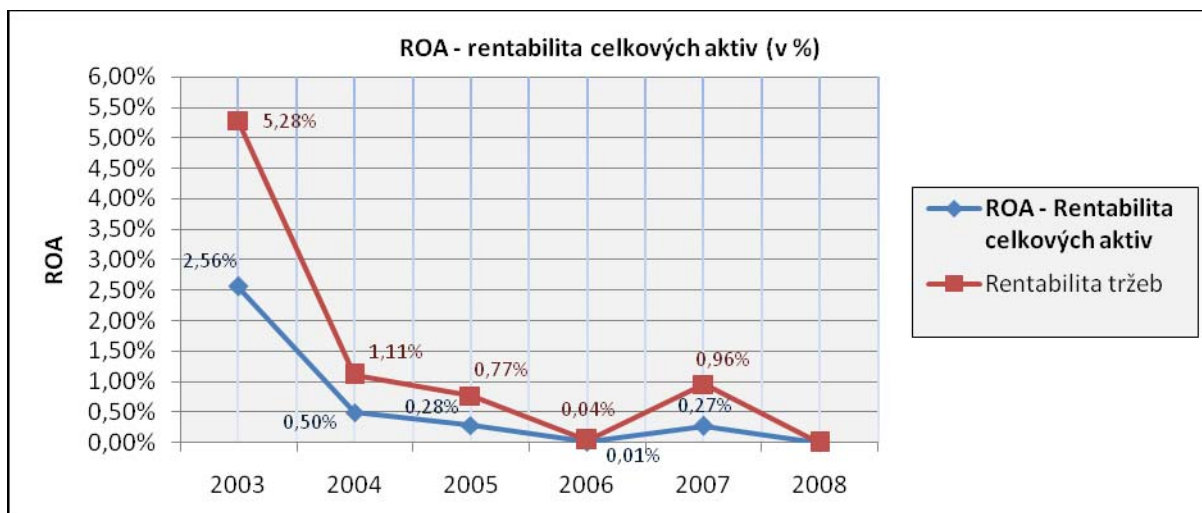
| UKAZATELÉ RENTABILITY (VÝNOSNOSTI) |   |                       | 2003          | 2004          | 2005          | 2006          | 2007          | 2008          |
|------------------------------------|---|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1                                  | <b>ROA - Rentabilita celkových aktiv<sup>49</sup> ~ 12%-15%</b> | <b>EBIT/AKTIVA</b>    | <b>2,56%</b>  | <b>0,50%</b>  | <b>0,28%</b>  | <b>0,01%</b>  | <b>0,27%</b>  | -             |
| 2                                  | ROS - Rentabilita tržeb   | EBIT/T                | 5,28%         | 1,11%         | 0,77%         | 0,04%         | 0,96%         | -             |
| 3                                  | Obrat celkových aktiv   | T/AKT                 | 0,49          | 0,45          | 0,38          | 0,31          | 0,28          | 0,25          |
| 4                                  | <b>ROE - Rentabilita vlastního kapitálu ~ 5%</b>                | <b>ČZ/VK</b>          | <b>2,57%</b>  | <b>0,56%</b>  | <b>0,34%</b>  | <b>0,065%</b> | <b>0,53%</b>  | -             |
| 5                                  | ROS - Rentabilita tržeb ~ 2%                                    | ČZ/T                  | 4,68%         | 1,14%         | 0,83%         | 0,19%         | 1,69%         | -             |
| 6                                  | Obrat celkových aktiv   | T/AKT                 | 0,49          | 0,45          | 0,38          | 0,31          | 0,28          | 0,25          |
| 7                                  | Finanční páka ( $\geq 1$ )                                      | AKT/VK                | 1,13          | 1,10          | 1,09          | 1,10          | 1,08          | 1,32          |
| 8                                  | <b>Rentabilita vlastních finančních zdrojů</b>                  | <b>CF/VK</b>          | <b>12,20%</b> | <b>9,96%</b>  | <b>8,31%</b>  | <b>6,48%</b>  | <b>6,18%</b>  | -             |
| 9                                  | <b>ROCE - Rentabilita kapitálu (dlouhodobých zdrojů)</b>        | <b>EBIT/(VK+DI.K)</b> | <b>2,71%</b>  | <b>0,52%</b>  | <b>0,31%</b>  | <b>0,01%</b>  | <b>0,29%</b>  | -             |
| 10                                 | PMOS – Zisková marže  | ČZ/T                  | 0,047 Kč      | 0,011 Kč      | 0,008 Kč      | 0,002 Kč      | 0,017 Kč      | -             |
| 11                                 | 1-PMOS – Nákladovost tržeb                                      | 1-PMOS                | 0,953 Kč      | 0,989 Kč      | 0,992 Kč      | 0,998 Kč      | 0,983 Kč      | 1,051 Kč      |
| 14                                 | <b>Mzdová náročnost tržeb</b>                                   | <b>MzdovéN/T</b>      | <b>17,57%</b> | <b>16,67%</b> | <b>16,36%</b> | <b>17,75%</b> | <b>18,95%</b> | <b>20,21%</b> |

Prvním z ukazatelů je **rentabilita celkových aktiv (ROA)**, který poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých). Použijí-li v čitateli tohoto ukazatele EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*), který odpovídá zhruba provoznímu zisku, potom ukazatel měří **hrubou produkční sílu** aktiv podniku před odpočtem daní a nákladových úroků. ROA ve sledovaném období od roku 2003 do roku 2008 má klesající tendenci a v roce 2008 jsem výpočet tohoto ukazatele neprováděla vzhledem k tomu, že v tomto roce podnik vykazuje ztrátu a ukazatel by neměl smysl (2,56 %, 0,5 %, 0,28 %, 0,01 %, 0,27 %, -). Pokles ukazatele rentability celkových aktiv ovlivňuje klesající **rentabilita tržeb (ROS)**, s použitím EBIT (5,28 %, 1,11 %, 0,47 %, 0,04 %, 0,96 %, -). Negativně na ROA působila také

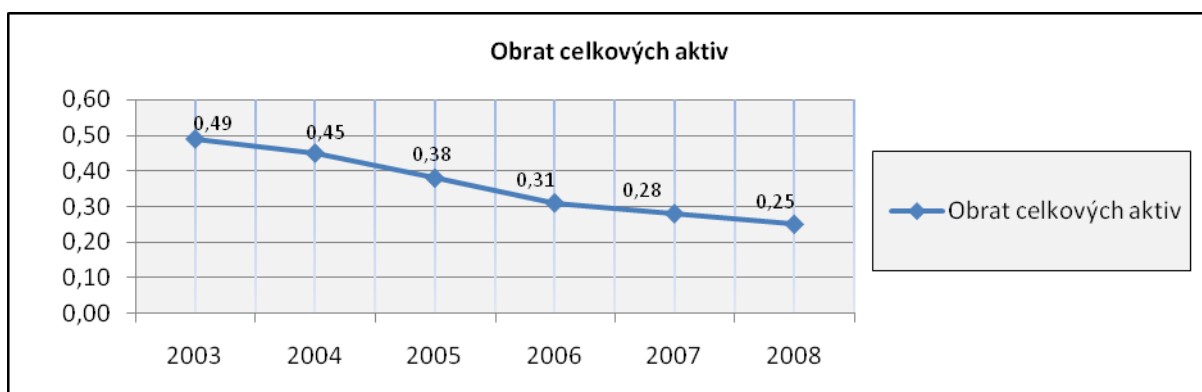
<sup>49</sup> Označovaný též jako ukazatel **základní výdělečné síly** (*Basic Earnings Power*).



**obrátkovost**, kdy docházelo k pozvolným poklesům i v této časové řadě (0,49, 0,45, 0,38, 0,31, 0,28, 0,25). Z rozvahy i z horizontální analýzy je ale zřejmé, že podnik investuje, roste tedy objem celkových aktiv, čímž se vytváří růstový potenciál do budoucna.



Graf 5: ROA – Rentabilita celkových aktiv

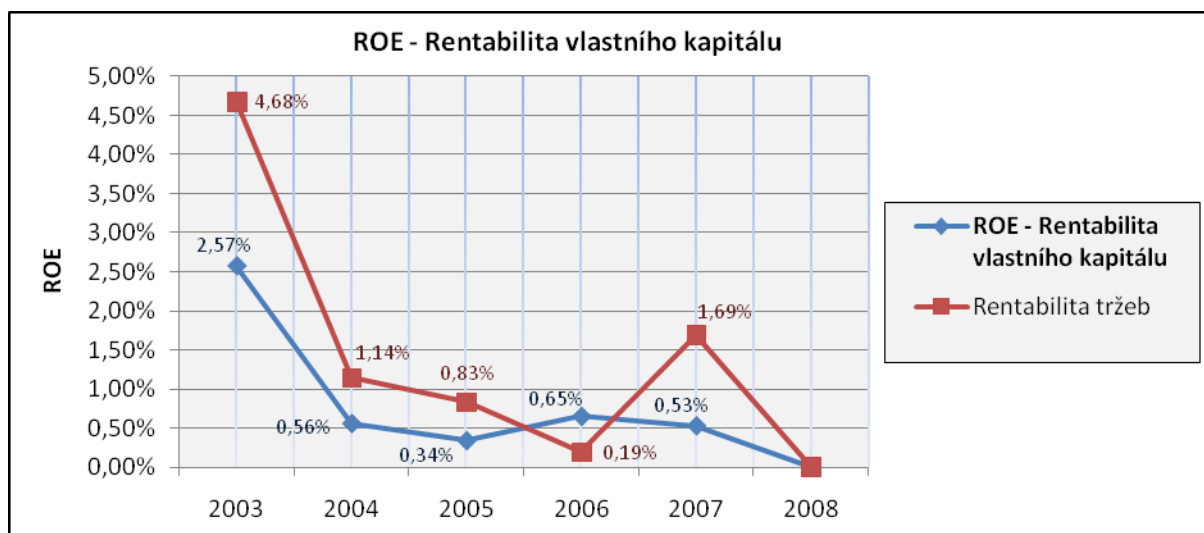


Graf 6: Obrat celkových aktiv

Z grafu rentability a obratu celkových aktiv je patrné, že nejvyšší rentability celkových aktiv podnik dosahoval v roce 2003 a ve sledovaném období neustále klesá. V roce 2003 ROA dosahovala 2,56 %, tj. podnik získal z každé 1 koruny celkových aktiv více jak 0,0256 haléře čistého zisku. V dalších letech se rentabilita ještě zhoršila. K poklesu rentability celkových aktiv přispívá jak klesající rentabilita tržeb, tak i obrátkovost aktiv.

Dalším z ukazatelů je **rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**, který vyjadřuje míru ziskovosti z vlastního kapitálu, jímž vlastníci zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos. Do čitatele tohoto ukazatele dosadím tedy čistý zisk po zdanění. ROE ve sledovaném období má

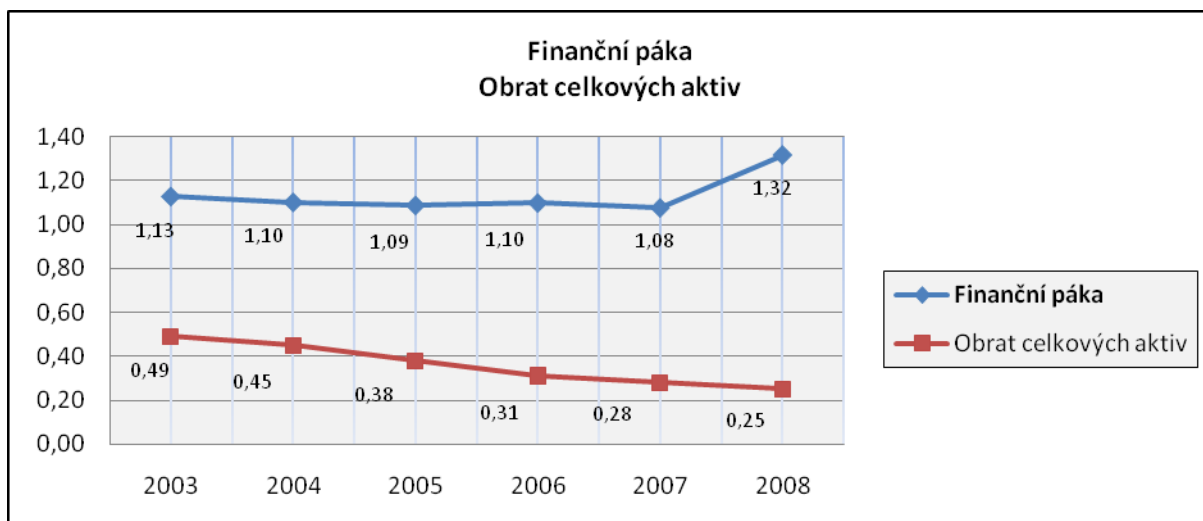
klesající tendenci (2,57 %, 0,56 %, 0,34 %, 0,65 %, 0,53 %, - ), jeho pokles je opět ovlivněn klesající **rentabilitou tržeb (ROS)**, s použitím čistého zisku (4,68 %, 1,14 %, 0,83 %, 0,19 %, 1,69 %, -) a klesající **obrátkovostí**. Zde navíc vstupuje i vliv **finanční páky**<sup>50</sup>, která se pohybuje okolo průměrné hodnoty 1,14. Vývoj finanční páky nejprve zpomaloval růst rentability vlastního kapitálu do roku 2005, v roce 2008 je na hodnotě 1,32 oproti roku 2007, kde byla na hodnotě 1,08.



Graf 7: ROE - Rentabilita vlastního kapitálu

Z grafu rentability vlastního kapitálu je patrné, že k největšímu propadu rentability vlastního kapitálu došlo v posledním sledovaném roce, v roce 2008 a vzhledem k tomu, že by ukazatel nabýval záporné hodnoty, což nedává smysl, se výpočet tohoto ukazatel neprovádí. Pokles rentability vlastního kapitálu ovlivňuje výrazným způsobem rentabilita tržeb a pozvolný pokles vykazuje i obrat celkových aktiv. Hodnota finanční páky v posledním sledovaném roce „zvedá“ ukazatel rentability vlastního kapitálu.

<sup>50</sup> **Finanční páka** (*Financial leverage*) je rozsah, v jakém jsou cizí kapitál (dluhy) a preferenční (*prioritní*) akcie použity k financování podniku. Měří se obvykle poměrem celkového kapitálu k vlastnímu kapitálu. Finanční páka zvyšuje míru výnosnosti vlastního kapitálu (za předpokladu, že míra zhodnocení vloženého kapitálu podnikem je vyšší než úroková míra z cizího kapitálu zmírněná navíc úsporou na dani, která je ušetřena vlivem toho, že úroky se zahrnují do nákladů). Vyšší zadluženost ale současně zvyšuje riziko podnikání (především v době recese).



Graf 8: Finanční páka a obrat celkových aktiv

### Finanční páka

Finanční páka je poměr ziskovosti vlastního kapitálu k ziskovosti celkového kapitálu. Ziskovost vlastního kapitálu má být vyšší než ziskovost celkového kapitálu. Je to právě tehdy, když je účinek finanční páky větší než 1. Tento ukazatel vypovídá o tom, že mezi ziskovostí vlastního kapitálu a ziskovostí celkového kapitálu působí tzv. „vliv páky“. Pojem „páka“ pak představuje možnost zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu.

- **Pozitivní „finanční páka“** (*pozitivní Leverage-efekt*): pokud je úroková míra úplatných cizích zdrojů (náklady na cizí kapitál) nižší než ziskovost celkového úplatného kapitálu, roste ziskovost vlastního kapitálu při přílivu cizích zdrojů financování (jsou levnější).
- **Negativní „finanční páka“** (*negativní Leverage-efekt*): je-li naopak ziskovost celkového úplatného kapitálu nižší než úroková míra úplatných cizích zdrojů financování, klesá s rostoucím zadlužováním ziskovost vlastního kapitálu.

Účinek finanční páky mohou odvodit také takto: ziskovost vlastního kapitálu se rozkládá na tři faktory, z nichž jeden je označován jako finanční páka =  $Aktiva / Vlastní kapitál$ .

V příznivém případě způsobí připojení cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu. Přijetí vyššího úvěru ovšem způsobí růst finančních nákladů na úroky a v důsledku toho také pokles zisku po zdanění a pokles ziskovosti tržeb (*Zisk po zdanění / Tržby*).

Ukazatel ziskovosti vlastního kapitálu tudíž rozepíše následovně:

Tab. 26: Rozklad ukazatele ziskovosti vlastního kapitálu

| Období | Zisk po zdanění / Vlastní kapitál | Zisk po zdanění / Zisk před zdaněním | Zisk před zdaněním a nákladovými úroky / Tržby | Tržby / Aktiva (obrátkovost) | Zisk před zdaněním / Zisk před zdaněním a nákladovými úrok | Aktiva / Vlastní kapitál |
|--------|-----------------------------------|--------------------------------------|--|------------------------------|--|--------------------------|
|        |                                   | daňová redukce                       | výkonnost                                      |                              | úroková redukce  | finanční páka            |
|        |                                   | zdaněná výkonnost                    |  |                              | komplexní účinek finanční páky                             |                          |
| 2003   | 0,02567                           | 0,888                                | 0,053  | 0,485                        | 1  | 1,130                    |
| 2004   | 0,00560                           | 1,024                                | 0,011  | 0,446                        | 1  | 1,104                    |
| 2005   | 0,00341                           | 1,084                                | 0,008  | 0,377                        | 1  | 1,089                    |
| 2006   | 0,00065                           | 5,180                                | 0,000  | 0,305                        | 1  | 1,100                    |
| 2007   | 0,00525                           | 1,775                                | 0,010  | 0,289                        | 1  | 1,078                    |
| 2008   | -                                 | -                                    | -  | 0,243                        | -  | 1,318                    |

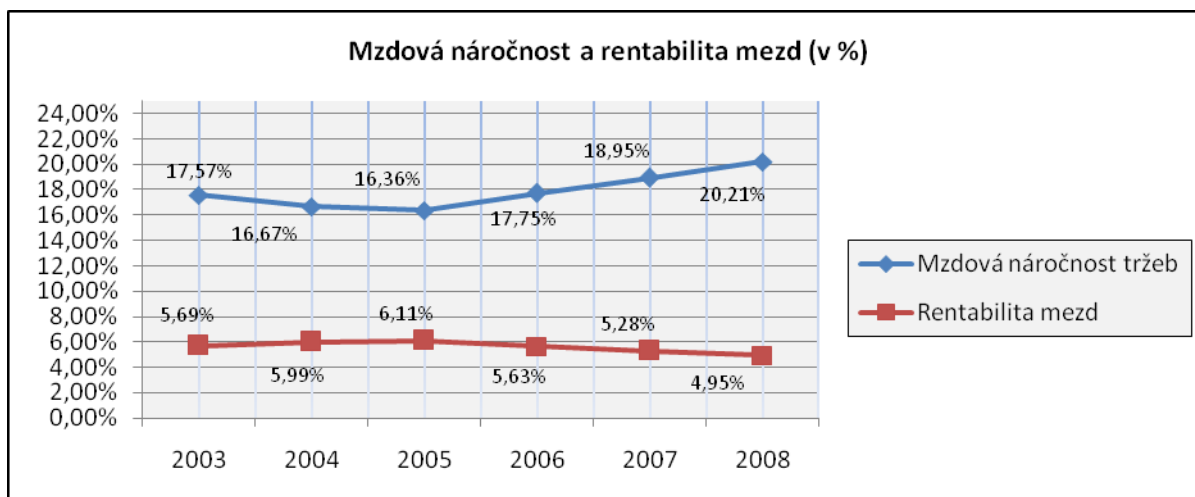
Vliv finanční páky (*Aktiva / Vlastní kapitál*) a úrokové redukce zisku (*Zisk před zdaněním / Zisk před zdaněním a nákladovými úroky*) charakterizuje tzv. „**komplexní účinek finanční páky**“ (e). Je-li  $e > 1$ , zvyšuje použití cizích zdrojů ziskovost vlastního kapitálu.

$$e = \frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Zisk před zdaněním a nákladovými úroky}} * \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Podívám-li se do tabulky rozkladu ukazatele ziskovosti vlastního kapitálu podniku SAKO Brno, a. s., je zřejmé, že komplexní účinek finanční páky vyhovuje podmínce  $e > 1$ , tudíž použití cizích zdrojů by zvyšovalo ziskovost vlastního kapitálu.

Dalšími z ukazatelů, které jsou zde uvedeny je **ukazatel ziskové marže (PMOS)** - ziskového rozpětí, který ukazuje zisk na korunu obratu, udávaný v haléřích a ukazatel **nákladovosti tržeb (1-ROS)**, který se vypočítá jako podíl nákladů a tržeb a ukazuje náklady na korunu obratu, také udávaný v haléřích.

Poslední z řady ukazatelů **mzdová náročnost tržeb** do ukazatelů rentabilit vyloženě nezapadá, avšak pokud je chápán jako "investice do mezd" nutná do "generování tržeb", tak by sem patřit docela dobře mohl. Je vidět, že podíl mezd na tržbách v čase v prvních třech letech klesal, v následujících třech letech rostl (17,57 %, 16,67 %, 16,36 %, 17,75 %, 18,95 %, 20,21 %). Tržby se tedy stávají v tomto ohledu nákladnější a "rentabilita mezd" (obrácený ukazatel mzdové náročnosti tržeb) od roku 2005 klesá (5,69 %, 5,99 %, 6,11 %, 5,63 %, 5,28 %, 4,95 %).



Graf 9: Mzdová náročnost tržeb a rentabilita mezd

Tab. 27: Trend vývoje nákladových položek a výpočet relativního indexu (pro roky 2008 a 2007)

|   | 2008           | 2007           | 2008/2007     | Relativní index |
|---|----------------|----------------|---------------|-----------------|
|   | (v Kč)         | (v Kč)         | index         | index           |
| <b>Výkonová spotřeba</b>                    | <b>244 042</b> | <b>251 033</b> | <b>0,9722</b> | <b>0,9610</b>   |
| spotřeba materiálu                          | 69 064         | 70 417         | 0,9808        | 0,9695          |
| služby                                      | 174 978        | 180 616        | 0,9688        | 0,9577          |
| <b>Osobní náklady</b>                       | <b>122 967</b> | <b>113 898</b> | <b>1,0796</b> | <b>1,0672</b>   |
| Mzdové náklady                              | 87 611         | 81 207         | 1,0789        | 1,0665          |
| Odměny členům orgánů společnosti            | 1 537          | 1 412          | 1,0885        | 1,0760          |
| Náklady na soc. zab. a zdr. poj.            | 30 766         | 28 497         | 1,0796        | 1,0672          |
| Sociální náklady                            | 3 053          | 2 782          | 1,0974        | 1,0848          |
| <b>Odpisy</b>                               | <b>83 053</b>  | <b>77 819</b>  | <b>1,0673</b> | <b>1,0550</b>   |
| <b>Ostatní provozní náklady</b>             | <b>8 166</b>   | <b>4 509</b>   | <b>1,8110</b> | <b>1,7903</b>   |
| <b>Nákladové úroky</b>                      | <b>15</b>      | <b>0</b>       | <b>-</b>      | <b>-</b>        |
| <b>Tržby za prodej vl. výrobků a služeb</b> | <b>433 524</b> | <b>428 550</b> | <b>1,0116</b> | <b>1,0000</b>   |

Relativní index vyjadřuje vztah vývoje nákladových položek k vývoji tržeb. Příčinou rychlejšího růstu nákladů oproti růstu tržeb (relativní index > 1) je především položka osobních nákladů, ostatních provozních nákladů a odpisů. Na jejich zvýšení se u osobních nákladů podílejí jak mzdové náklady, odměny členům orgánů společnosti, tak náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a sociální náklady. Zvýšená spotřeba u ostatních provozních nákladů může být způsobena zdražením materiálů, dražšími provozními médii nebo neehospodárností.

## 5.2. Ukazatelé aktivity

Tato skupina ukazatelů se snaží změřit, jak využívá management podniku aktiva. Aktiva se člení na několik úrovní a ukazatele aktivity mohou být kalkulovány na různých úrovních: např. aktiv celkových, dlouhodobých (stálých) či oběžných. Protože ukazatel poměruje nejčastěji tokovou veličinu (tržby) k veličině stavové (aktiva), je možné vyjádřit tento ukazatel ve dvou modech:

**1. obrátkovost** (rychlost obratu) - vyjadřuje *počet obrátek aktiv za období*, během kterého bylo dosaženo daných tržeb použitých v ukazateli (nejčastěji rok).

**2. doba obratu** - odráží *počet dnů* (příp. let), po který trvá jedna obrátka.

Tab. 28: Ukazatelé aktivity (doby obratu)

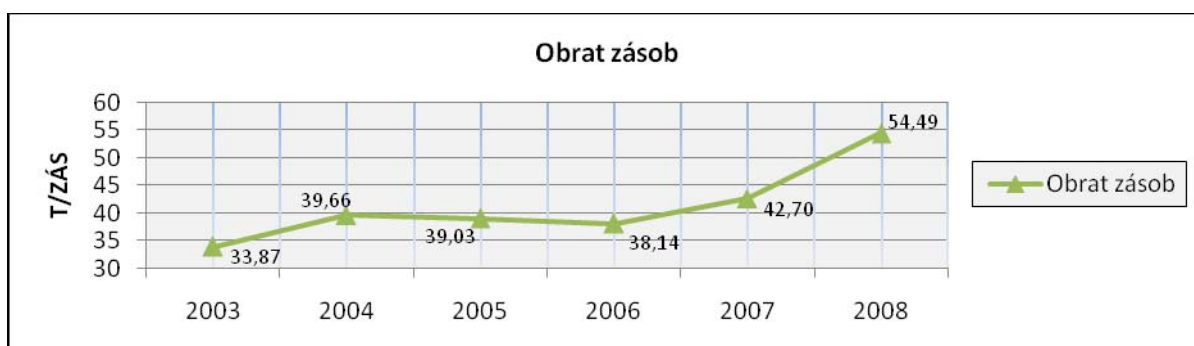
| UKAZATELÉ AKTIVITY (DOBY OBRATU) |                                  |              | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   |
|----------------------------------|----------------------------------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1                                | Obrat aktiv ~ 2                  | T/AKT        | 0,49   | 0,45   | 0,38   | 0,31   | 0,28   | 0,25   |
| 2                                | Obrat zásob ~ 9                  | T/ZÁS        | 33,87  | 39,66  | 39,03  | 38,14  | 42,70  | 54,49  |
| 3                                | Doba obratu aktiv                | AKT/(T/360)  | 742,22 | 807,12 | 955,78 | 1178,8 | 1246,6 | 1483,9 |
| 4                                | Doba obratu zásob ~ 40 dnů       | ZÁS/(T/360)  | 10,63  | 9,08   | 9,22   | 9,44   | 8,43   | 6,61   |
| 5                                | Doba inkasa pohledávek ~ 60 dnů  | POHL/(T/360) | 46,4   | 70,1   | 55,5   | 53     | 63     | 94,9   |
| 6                                | Doba úhrady krátkodobých závazků | KZ/(T/360)   | 40,17  | 33,77  | 47,04  | 80,8   | 66,78  | 200,97 |

V souvislosti s ukazateli rentability, docházelo ve sledovaném období od roku 2003 do roku 2008 k mírným poklesům **obratu celkových aktiv** (0,49, 0,45, 0,38, 0,31, 0,28, 0,25). Snižování zásob naopak vedlo k nárůstu **obrátkovosti zásob** (33,9; 39,7; 39,0; 38,1; 42,7; 54,5). Ukazatelé 3 až 6 jsou vyjádřeny jako doba obratu (dny). Pokud se snižovala obrátkovost aktiv (ukazatel klesal v roce 2008 - z cca 0,28 na 0,25), musí se adekvátně zvyšovat průměrný počet dní (doba obratu aktiv), po který jedna obrátka v roce 2008 trvala z cca 1247 na 1484. **Doba obratu zásob** jemně kolísá a ve sledovaném období se pohybuje průměrně kolem 9 dnů, v roce 2008 se doba obratu zásob snížila na 7 dnů.

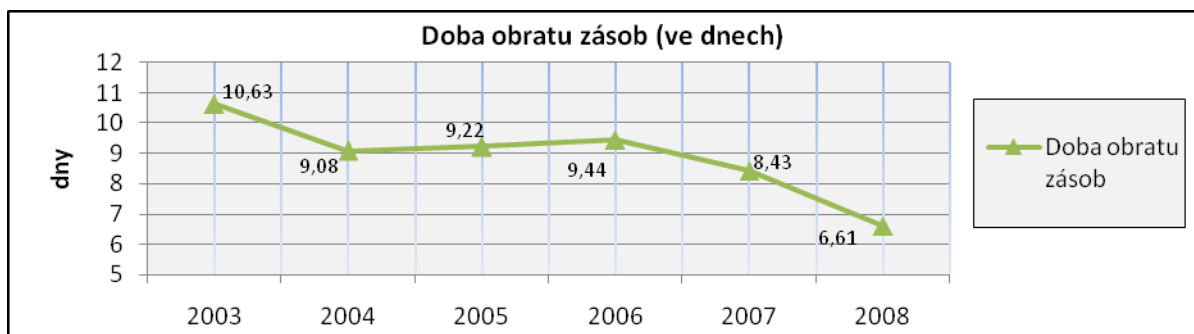
**Ukazatel doby obratu pohledávek** stanovuje průměrný počet dní, po který jsou nám naši odběratelé dlužni, tj. dobu mezi prodejem produktu a inkasem peněz. Doba obratu pohledávek se za sledované období prodlužuje a jedna obrátka v roce 2008 trvala - z 63 na 95 dnů.

**Ukazatel doby obratu závazků** (dluhů) odráží počet dnů, který uplyne od příjmu zboží a jeho zaplacení dodavateli. Doba obratu závazků se ve sledovaném období také prodlužuje, a to trojnásobně, a jedna obrátka v roce 2008 trvala - z cca 67 na 201 dnů. Tento stav se dá hodnotit velmi pozitivně pro podnik SAKO Brno, a. s., pro dodavatele společnosti to znamená nepříznivý vývoj.

Vzhledem k tomu, že se doba obratu pohledávek a závazků počítá obdobně, je zřejmé, že podnik v průměru více využívá krátkodobých závazků, tj. doba splacení krátkodobých závazků je delší (o 106 dnů) než doba splacení pohledávek.

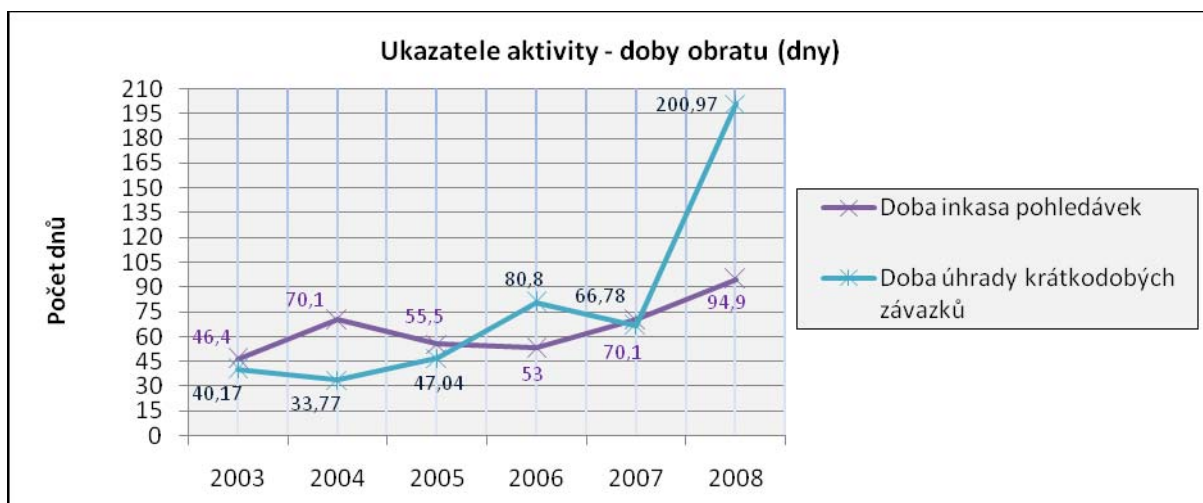


Graf 10: Obrat zásob



Graf 11: Doba obratu zásob

Z grafu obratu zásob je patrné, jak rychlým tempem vzrostla obrátkovost zásob v roce 2008 a analogicky z grafu doby obratu zásob je patrné, že počet dnů obratu zásob se ve sledovaném horizontu zkracuje. Tato situace se dá pro podnik hodnotit pozitivně.



Graf 12: Ukazatelé aktivity – doby obratu pohledávek a závazků

Graf doby obratu pohledávek a závazků ukazuje, že podnik více využívá krátkodobých závazků. Doba splacení krátkodobých závazků je delší než doba inkasa pohledávek, což je pro podnik pozitivní.

### 5.3. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi cizími zdroji a vlastními zdroji. Zadluženost, i když je vysoká, nemusí být ještě negativní charakteristikou firmy. V dobře fungujícím podniku může naopak vysoká finanční páka pozitivně přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu.

Tab. 29: Ukazatelé dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)

| UKAZATELE DLOUHODOBÉ FINANČNÍ ROVNOVÁHY (ZADLUŽENOSTI) |  |                     | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008    |
|--|--|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 1  | Kvóta vlastního kapitálu - Equity Ratio ~ 30% a více | VK/AKT              | 88,53% | 90,65% | 91,79% | 90,89% | 92,78% | 75,89%  |
| 2  | Celková zadluženost - Debt Ratio I. ~ 25%            | CZ/AKT              | 11,47% | 9,35%  | 8,18%  | 8,94%  | 7,21%  | 24,11%  |
| 3  | Celková zadluženost - Debt Ratio II.                 | (CZ+Ost.P)/AKT      | 11,47% | 9,35%  | 8,21%  | 9,11%  | 7,22%  | 24,11%  |
| 4  | Koeficient zadluženosti - Debt Equity Ratio          | CZ/VK               | 0,13   | 0,1    | 0,08   | 0,098  | 0,078  | 0,318   |
| 5  | Úrokové krytí I.                                     | EBIT/ÚROKY          | -      | -      | -      | -      | -      | -       |
| 6  | Úrokové krytí II.                                    | (EBIT+ODPISY)/ÚROKY | -      | -      | -      | -      | -      | 3659,13 |
| 7  | Cash flow/(Cizí zdroje-Rezervy)/360                  |                     | 385,41 | 400,39 | 350,87 | 240,41 | 307,56 | 51,91   |



Již ve vertikální analýze rozvahy jsem zjistila, že firma prakticky *neoperuje s úročeným cizím kapitálem*. Podíl **vlastního kapitálu** na celkových aktivech je více jak 70 %. Zbýlých méně než 30 % sice připadá na **kapitál cizí**, nicméně nejedná se o tzv. úročený cizí kapitál.

Ze struktury pasiv je vidět, že **cizí zdroje** představují 24 %, nicméně při dalším zkoumání nelze přehlédnout, že se nejedná ani o bankovní úvěry, ani o emitované dluhopisy či jiný dlouhodobý nebo krátkodobý cizí majetek, který je explicitně úročený. Cizí zdroje jsou převážně tvořeny krátkodobými závazky (14 %) a dlouhodobými závazky (10 %), z toho odloženým daňovým závazkem (1 %). Jak krátkodobé tak dlouhodobé závazky jsou tvořeny především závazky z obchodního styku.

Ukazatele zadluženosti 1 až 4 vycházejí z rozvahy, zbývající ukazatele zadluženosti využívají primárně jako zdroj dat výkaz zisku a ztráty. Tato skupina ukazatelů zohledňuje skutečnou schopnost podniku krýt náklady na cizí úročený kapitál.

Výchozím ukazatelem bývá **EBIT k nákladovým úrokům**, který ukazuje, kolikrát vyprodukovaný zisk (EBIT) kryje náklady související s cizím kapitálem. Bude-li tento ukazatel roven 1, znamená to, že ke krytí nákladových úroků je zapotřebí celého zisku. Všeobecně se doporučuje, aby nákladové úroky byly ziskem kryty minimálně třikrát. Někdy má smysl uvažovat nikoliv o zisku, ale spíše o cash flow, které lze aproximovat přičtením odpisů, příp. rezerv k EBITu. **Ukazatel úrokové krytí I** v roce 2008 by vykazoval zápornou hodnotu, což vyplývá z toho, že podnik v tomto sledovaném roce vykazuje ztrátu, nicméně **ukazatel úrokové krytí II**, po přičtení odpisů k výši ztráty dosahuje vzhledem ke struktuře financování společnosti velkých rozměrů.

## 5.4. Ukazatelé likvidity

„Klasické ukazatele“ jako celková, běžná a peněžní likvidita zohledňují likviditu měřenou různě likvidními krátkodobými aktivy a pasivy. Jestliže **celková likvidita** je poměrem celkových oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům, tak **běžná likvidita** již zahrnuje pouze likvidnější části této skupiny aktiv, kterými jsou krátkodobé pohledávky a finanční majetek, **peněžní likvidita** potom sleduje likviditu společnosti bez vlivu pohledávek pouze jako poměr krátkodobého finančního majetku ke krátkodobým závazkům.

Tab. 30: Ukazatelé platební schopnosti (likvidity)

| UKAZATELÉ PLATEBNÍ SCHOPNOSTI (LIKVIDITY) |  |                 | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    |
|---|--|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1   | <b>Pracovní kapitál, Working Capital</b>               | OAKT - KD       | 144 494 | 184 558 | 365 458 | 547 735 | 749 213 | 141 238 |
| 2   | <b>Pracovní kapitál na aktiva</b> <sup>51</sup>        | (OAKT - KD)/AKT | 17,66%  | 21,08%  | 33,81%  | 39,75%  | 50,49%  | 7,90%   |
| 3   | <b>Pracovní kapitál na oběžná aktiva</b> <sup>52</sup> | (OAKT - KD)/OA  | 76,54%  | 83,44%  | 87,29%  | 85,29%  | 90,41%  | 36,85%  |
| 4   | <b>Ukazatel kapitalizace</b>                           | DM/DI.K         | 0,81    | 0,78    | 0,64    | 0,57    | 0,47    | 0,91    |
| 5   | <b>Celková likvidita</b> <sup>53</sup>                 | OAKT/KD         | 4,26    | 6,04    | 7,87    | 6,80    | 10,42   | 1,58    |
| 6   | <b>Běžná likvidita</b> <sup>54</sup>                   | (KrP + FM)/KD   | 4,00    | 5,77    | 7,67    | 6,68    | 10,30   | 1,55    |
| 7   | <b>Peněžní likvidita</b> <sup>55</sup>                 | FM/KD           | 2,84    | 3,69    | 6,5     | 6,03    | 9,36    | 1,08    |
| 8   | <b>Doba úhr. krátkodobých závazků</b>                  | KZ/(T/360)      | 40,17   | 33,77   | 47,04   | 80,8    | 66,78   | 200,96  |

U všech třech skupin ukazatelů 5 až 7 byl ve sledovaném období až do roku 2007 zřejmý rostoucí trend, což bylo pozitivním signálem, nicméně v roce 2008 došlo k prudkému poklesu u všech třech ukazatelů likvidity. I přesto tím likvidita podniku není nějak vážně ohrožena, jak je patrné z grafu.

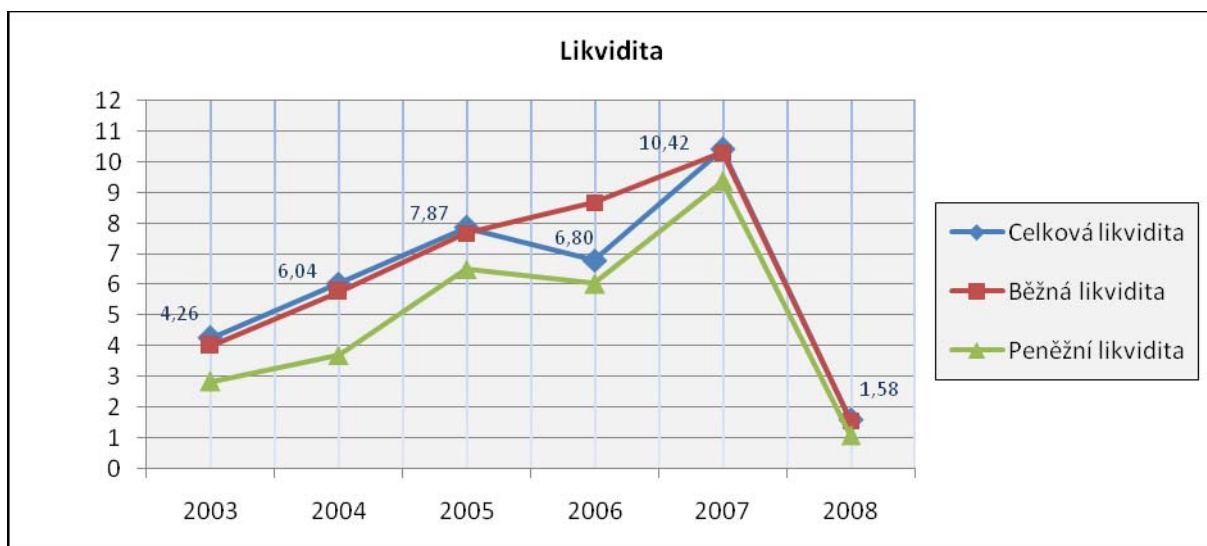
<sup>51</sup> Ukazatel **pracovní kapitál na celková aktiva** sleduje procento, kterým se čistý pracovní kapitál podílí na krytí celkových aktiv.

<sup>52</sup> Ukazatel **pracovní kapitál na oběžná aktiva** sleduje procento, kterým se čistý pracovní kapitál podílí na krytí oběžných aktiv.

<sup>53</sup> Standardní hodnota **celkové likvidity**, označované též jako *likvidita 3. stupně* je 2,5. U finančně zdravých firem je ve výši 2 až 3. Za postačující se považuje hodnota mezi 1 a 2 (1,5). Hodnota nižší než 1 ve většině případů znamená, že podnik krátkodobými zdroji financuje dlouhodobý majetek, nemá dostatek pohotových zdrojů k vyrovnání dluhů, které má uhradit v nejbližší době.

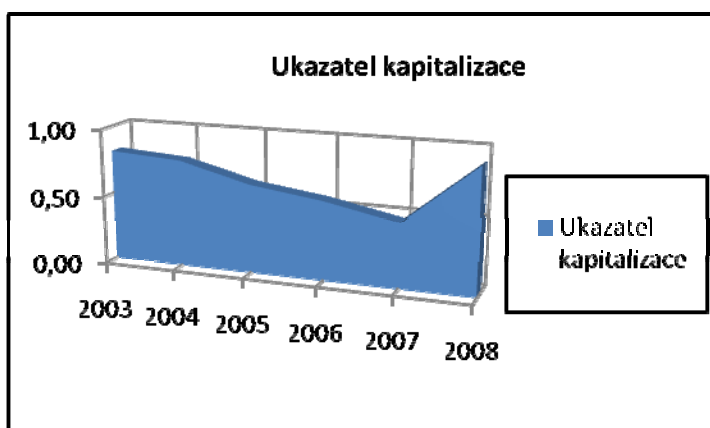
<sup>54</sup> Standardní hodnota **běžné likvidity**, označované též jako *likvidita 2. stupně* je 1; doporučuje se 1 až 1,5.

<sup>55</sup> **Peněžní likvidita**, označovaná též jako *likvidita 1. stupně* se doporučuje vyšší než 0,2 až 0,5, ale většinou 0,9 až 1,1; žádoucí velikost je velikost větší než 1, což znamená, že podnik je schopen okamžitě splatit veškeré krátkodobé závazky.



Graf 13: Ukazatelé likvidity

**Ukazatel kapitalizace** poměřuje celková dlouhodobá aktiva k celkovým dlouhodobým zdrojům. Pohybuje-li se ukazatel kolem **1**, pak ***dlouhodobý majetek je plně kryt dlouhodobými zdroji***. Je-li ukazatel ***vyšší než jedna***, pak ke krytí dlouhodobých aktiv je použit i jiný než dlouhodobý kapitál. Všeobecně se doporučuje, aby dlouhodobý majetek byl spíše kryt dlouhodobými zdroji. To v našem případě je splněno a dlouhodobými zdroji je kryt i jiný majetek než pouze dlouhodobý majetek.



Graf 14: Ukazatel kapitalizace

Pokud jde o **ukazatel pracovního kapitálu**, odkazuji na kapitolu č. 4.1. Analýza pracovního kapitálu, kde jsem se tímto ukazatelem detailně zabývala.

## 5.5. Ukazatelé produktivity práce

Tab. 31: Ukazatelé produktivity práce

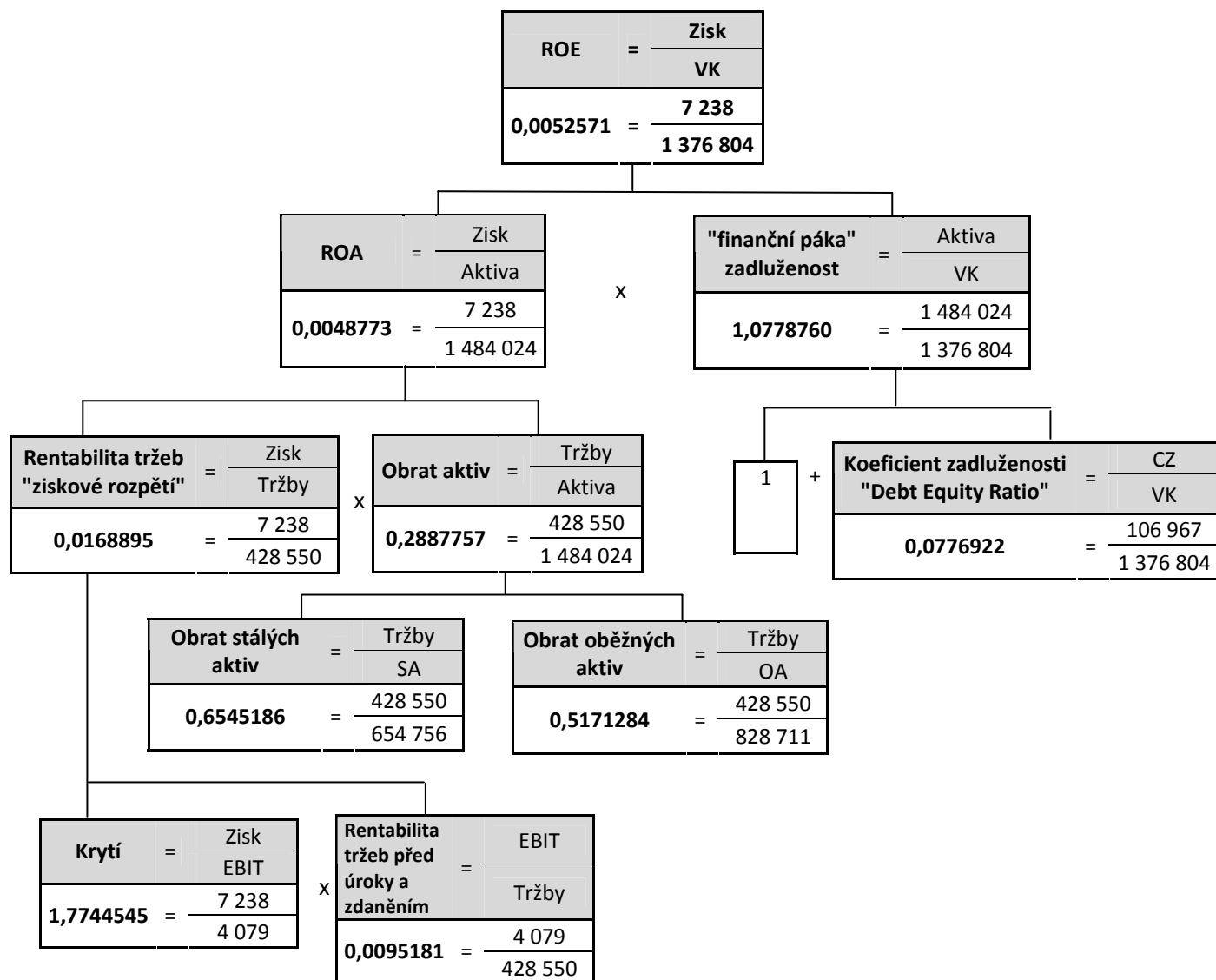
| UKAZATELE PRODUKTIVITY PRÁCE |   |                                  | 2003      | 2004      | 2005      | 2006      | 2007      | 2008      |
|------------------------------|---|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1                            | <b>Osobní náklady k přidané hodnotě</b>     | C./přidaná hodnota               | 0,55      | 0,53      | 0,55      | 0,59      | 0,64      | 0,65      |
| 2                            | <b>Produktivita práce z přidané hodnoty</b> | přidaná hodnota/počet pracovníků | 535 884   | 587 093   | 589 194   | 593 461   | 577 207   | 611 845   |
| 3                            | <b>Produktivita práce z tržeb</b>           | (I.+II.1.)/počet pracovníků      | 1 209 881 | 1 337 434 | 1 413 510 | 1 417 057 | 1 386 893 | 1 398 465 |
| 4                            | <b>Průměrná mzda - roční</b>                | C.I./počet pracovníků            | 212 601   | 229 980   | 231 278   | 251 488   | 262 805   | 282 616   |
| 5                            | <b>Průměrná mzda - měsíční</b>              | (C.I./12)/počet pracovníků       | 17 717    | 18 582    | 19 273    | 20 957    | 21 901    | 23 551    |

Tato skupina ukazatelů zachycuje výkonnost podniku ve vztahu k nákladům na zaměstnance. Z horizontální analýzy výsledovky je vidět, že ve sledovaném období od roku 2003 dochází k nárůstu osobních nákladů, jelikož ale dochází současně i k růstu přidané hodnoty, pak "nákladovost" přidané hodnoty se zvýšila v roce 2008 pouze o jeden procentní bod z 64% na 65%.

Produktivita práce z přidané hodnoty neboli přidaná hodnota na jednoho zaměstnance, v čase roste (o cca 6 % z roku 2007 na 2008) a platí to i v případě sledování poměru tržeb k celkovému počtu pracovníků, kdy došlo k nepatrnému nárůstu. Z horizontální analýzy je zřejmé, že dochází k růstu celkových tržeb. Poslední dva ukazatelé zachycují vývoj průměrné roční a měsíční mzdy v podniku. Jak je patrné, za celé sledované období rostla (v roce 2008 o cca 7 %).

## 6. Pyramidální rozklad Du Pont

Schéma 2: Pyramidální rozklad Du Pont pro rok 2007



Ukazatel **rentability vlastního kapitálu (ROE)**, který vyjadřuje míru ziskovosti z vlastního kapitálu, jímž vlastníci zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, má velmi nízkou úroveň, jeho nízká hodnota je ovlivněna nízkou **rentabilitou tržeb** a nízkou **obrátkovostí**. Zde ale vstupuje vliv ukazatele **finanční páky**, který jako jediný má odpovídající hodnotu. Pozitivní pro podnik je, že ukazatel ROE je větší než ROA, nicméně ukazatelé rentability celkově mají velmi nízkou úroveň.

## 7. Ekonomická přidaná hodnota

### Model CAPM

Tab. 1: Alternativní náklady a veličiny modelu CAPM

|                                 | 2003            | 2004            | 2005            | 2006            | 2007            | 2008           |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Úroveň zadlužení                | 0,129544        | 0,103107        | 0,089134        | 0,098374        | 0,077692        | 0,317726       |
| Finanční riziko (FR)            | -0,1            | -0,1            | -0,1            | -0,1            | -0,1            | 0              |
| Obchodní riziko (OR)            | -0,5            | -0,4            | -0,4            | -0,3            | -0,2            | 0,1            |
| Beta koeficient                 | 0,4             | 0,5             | 0,5             | 0,6             | 0,7             | 1,1            |
| Tržní riziková prémie           | 0,07            | 0,07            | 0,07            | 0,07            | 0,07            | 0,07           |
| <b><math>r_e</math> z CAMP</b>  | <b>0,0692</b>   | <b>0,083</b>    | <b>0,0703</b>   | <b>0,0797</b>   | <b>0,0914</b>   | <b>0,1238</b>  |
| $r_e \cdot (E/V)$               | 0,061264        | 0,075242        | 0,064531        | 0,072437        | 0,084796        | 0,09395        |
| $r_d$                           | -               | -               | -               | -               | -               | -              |
| $r_d \cdot (1 - d) \cdot (D/V)$ | -               | -               | -               | -               | -               | -              |
| <b>WACC</b>                     | <b>0,061264</b> | <b>0,075242</b> | <b>0,064531</b> | <b>0,072437</b> | <b>0,084796</b> | <b>0,09395</b> |
| <b>Alternativní náklady</b>     | <b>50 125</b>   | <b>65 880</b>   | <b>69 746</b>   | <b>99 823</b>   | <b>125 840</b>  | <b>167 889</b> |

Vzorec výpočtu  $r_e$  modelu CAPM:

$$r_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$$

kde:

$r_f$  bezriziková míra výnosu

$\beta$  tržní riziko

$(r_m - r_f)$  tržní riziková prémie

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál jsem jako bezrizikovou míru výnosu zvolila sazbu desetiletých státních dluhopisů příslušného roku<sup>56</sup>, tržní rizikovou prémii jsem stanovila na základě ratingového hodnocení. Pro odhad koeficientu  $\beta$  jsem zvolila náhradní způsob výpočtu, který je založen na analýze obchodního (OR) a finančního (FR) rizika. Rizikovou prémii jsem pak vypočítala takto:  $\beta = I + OR + FR$ .

Finanční riziko jsem odhadovala na základě zadlužení podniku, tj. poměr cizího a vlastního kapitálu. Pro odhad obchodního rizika jsem vycházela z intervalu -0,5 (nejnižší riziko) až 0,5 (nejvyšší riziko). Úročený cizí kapitál podnik nemá.

<sup>56</sup> Dle informace z Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO) panem Neumaierem, kterým mě bylo doporučeno použít sazbu desetiletých státních dluhopisů, a tyto sazby mě následně zaslal e-mailem.

## Stavebnicový model

Tab. 2: Alternativní náklady a veličiny stavebnicového modelu

|                             | 2003          | 2004          | 2005          | 2006          | 2007           | 2008           |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| $r_f$                       | 0,0412        | 0,048         | 0,0353        | 0,0377        | 0,0424         | 0,0465         |
| $r_{LA}$                    | 0,039         | 0,058         | 0,035         | 0,03          | 0,028          | 0,028          |
| $r_{podnikatelské}$         | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              | 0              |
| $r_{FinStab}$               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              | 0              |
| <b>WACC</b>                 | <b>0,0802</b> | <b>0,106</b>  | <b>0,0703</b> | <b>0,0677</b> | <b>0,0704</b>  | <b>0,0745</b>  |
| <b>Alternativní náklady</b> | <b>65 618</b> | <b>92 811</b> | <b>75 981</b> | <b>93 295</b> | <b>104 475</b> | <b>133 132</b> |

Vzorec výpočtu  $r_e$  stavebnicového modelu:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab}$$

kde:

$r_f$  bezriziková sazba

$r_{LA}$  funkce ukazatelů charakterizujících velikost podniku

$r_{podnikatelské}$  funkce ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly

$r_{FinStab}$  funkce ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívy

Výpočet jednotlivých složek nákladů na vlastní kapitál jsem provedla v souladu s metodikou MPO. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál jsem jako bezrizikovou míru výnosu zvolila sazbu desetiletých státních dluhopisů příslušného roku, při stanovení  $r_{LA}$  jsem vycházela ze zjištění, že optimální velikost vlastního jmění je 3 mld. Kč a riziková hranice vlastního jmění je 100 mil. Kč, pro konstrukci  $r_{podnikatelské}$  a  $r_{FinStab}$  jsem vycházela z postupu dle Suchánek, P.: Finanční management. 2007, str. 73. Úročený cizí kapitál podnik nemá.

Pro konstrukci ukazatele EVA jsem použila následující vzorce:

- 1) Ukazatel EVA z ROA

$$EVA = (ROA - WACC) \cdot Aktiva$$

- 2) Ukazatel EVA z ROE

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot vlastní kapitál$$

## Ukazatel EVA z ROA

Tab. 3: Veličiny ukazatele EVA z ROA v jednotlivých letech

|  | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007            | 2008            |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| WACC (stavebnicový vzorec)                 | 0,0802         | 0,106          | 0,0703         | 0,0677         | 0,0704          | 0,0745          |
| Alternativní náklady (stavebnicový vzorec) | 65618,12       | 92810,53       | 75980,8        | 93295,2        | 104475,3        | 133132,1        |
| WACC (z CAMP)                              | 0,061264       | 0,075242       | 0,064531       | 0,072437       | 0,084796        | 0,09395         |
| Alternativní náklady (z CAMP)              | 50124,74       | 65878,76       | 69745,97       | 99823,13       | 125839,9        | 167888,9        |
| ROA (EBIT/A)                               | 0,0256         | 0,005          | 0,0028         | 0,0001         | 0,0027          |                 |
| <b>EVA (stavebnicový vzorec)</b>           | <b>-44 673</b> | <b>-88 433</b> | <b>-72 955</b> | <b>-93 157</b> | <b>-100 468</b> | <b>-133 132</b> |
| eva (stavebnicový vzorec)                  | -0,0546        | -0,101         | -0,0675        | -0,0676        | -0,0677         | -0,0745         |
| <b>EVA (z CAMP)</b>                        | <b>-29 180</b> | <b>-61 502</b> | <b>-66 719</b> | <b>-99 685</b> | <b>-121 832</b> | <b>-167 889</b> |
| eva (z CAMP)                               | -0,03566       | -0,07024       | -0,06173       | -0,07234       | -0,082096       | -0,09395        |

## Ukazatel EVA z ROE

Tab. 4: Veličiny ukazatele EVA z ROE v jednotlivých letech

|  | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007            | 2008            |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| re (stavebnicový vzorec)                   | 0,0802         | 0,106          | 0,0703         | 0,0677         | 0,0704          | 0,0745          |
| Alternativní náklady (stavebnicový vzorec) | 65618,12       | 92810,53       | 75980,8        | 93295,2        | 104475,3        | 133132,1        |
| re (z CAMP)                                | 0,061264       | 0,075242       | 0,064531       | 0,072437       | 0,084796        | 0,09395         |
| Alternativní náklady (z CAMP)              | 50124,74       | 65878,76       | 69745,97       | 99823,13       | 125839,9        | 167888,9        |
| ROE (ČZ/VK)                                | 0,0257         | 0,0056         | 0,0034         | 0,00065        | 0,0053          |                 |
| <b>EVA (stavebnicový vzorec)</b>           | <b>-39 477</b> | <b>-79 691</b> | <b>-66 373</b> | <b>-83 979</b> | <b>-89 630</b>  | <b>-101 032</b> |
| eva (stavebnicový vzorec)                  | -0,0545        | -0,1004        | -0,0669        | -0,06705       | -0,0651         | -0,0745         |
| <b>EVA (z CAMP)</b>                        | <b>-25 761</b> | <b>-55 277</b> | <b>-60 649</b> | <b>-89 912</b> | <b>-109 450</b> | <b>-127 408</b> |
| eva (z CAMP)                               | -0,03556       | -0,06964       | -0,06113       | -0,07179       | -0,079496       | -0,09395        |

Hodnota ukazatele EVA má v jednotlivých letech klesající tendenci a navíc je hodnota ukazatele nepřetržitě záporná. Podle tohoto ukazatele, který je ovšem velmi problematický, podnik hodnotu netvoří.



## 8. Finanční predikční modely (analýza soustav ukazatelů)

### 8.1. Rychlý test (Quick test)

Tab. 32: Rychlý test – Quick test

| Rychlý test - Quick test                      |        |        |        |        |        |        |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <i>autor: P. Kralíček (1990)</i>              |        |        |        |        |        |        |
| Ukazatel                                      | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   |
| <b>Kvóta vlastního kapitálu</b>               | 89%    | 91%    | 92%    | 91%    | 93%    | 76%    |
| Vlastní kapitál / Aktiva                      |        |        |        |        |        |        |
| <b>Doba splácení dluhu z CF</b>               | 1,07   | 0,95   | 1,11   | 1,58   | 1,11   | 7,27   |
| (krátkodobé + dlouhodobé závazky) / cash flow |        |        |        |        |        |        |
| Cash flow = VH + odpisy + změna stavu rezerv  | 76 897 | 74 690 | 76 227 | 76 893 | 90 038 | 58 199 |
| <b>Cash flow v tržbách</b>                    | 19,4%  | 19,1%  | 19,0%  | 18,3%  | 21,0%  | 13,4%  |
| Cash flow / Tržby                             |        |        |        |        |        |        |
| <b>ROA - rentabilita celkových aktiv</b>      | 2,2%   | 0,5%   | 0,3%   | 0,1%   | 0,5%   | -      |
| (VH po zdanění + úroky (1 - t)) / Aktiva      |        |        |        |        |        |        |

| Stupnice hodnocení ukazatelů |   |                          |                                |                     |                                    |
|------------------------------|---|--------------------------|--------------------------------|---------------------|------------------------------------|
|                              |   | Finanční stabilita       |                                | Výnosová situace    |                                    |
| ukazatel                     |   | Kvóta vlastního kapitálu | Doba splácení dluhu z CF       | Cash flow v tržbách | ROA                                |
| (vzorec výpočtu)             |   | VK/Aktiva                | Kr. + dl. závazky /Provozní CF | Provozní CF/Tržby   | VH po zdanění + úroky (1-T)/Aktiva |
| Vypovídá o:                  |   | kapitálové síle          | zadlužení                      | finanční výkonnosti | výnosnosti                         |
| Známka hodnocení             |   |                          |                                |                     |                                    |
| výborně                      | 1 | >30%                     | < 3 roky                       | > 10%               | > 15%                              |
| velmi dobře                  | 2 | >20%                     | < 5 let                        | > 8%                | > 12%                              |
| dobře                        | 3 | >10%                     | < 12 let                       | > 5%                | > 8%                               |
| špatně                       | 4 | >0%                      | > 12 let                       | > 0%                | > 0%                               |
| ohrožení insolvenčí          | 5 | negativní                | > 30 let                       | negativní           | negativní                          |

Stupnice hodnocení převzata z: KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9. vydání Brno: Ing. Zdeněk Novotný, CSc., 2004. s. 87. ISBN 80-214-2564-4

| Hodnocení podniku                    | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Kvóta vlastního kapitálu             | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    |
| Doba splácení dluhu z CF             | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 3    |
| Cash flow v tržbách                  | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    |
| ROA – Rentabilita celkových aktiv    | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    | 5    |
| Celkové hodnocení za celý Quick test | 1,75 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,50 |
| Hodnocení finanční stability         | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 2,00 |
| Hodnocení výnosové situace           | 2,50 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 |

Rychlý test (Quick test) je příkladem jednoduchého postupu pro první posouzení, který používá čtyři poměrové ukazatele se stejnou vahou.

Prvním z ukazatelů je **kvóta vlastního kapitálu** označovaný také jako „koeficient samofinancování“, který dává obraz o finanční struktuře podniku a vypovídá o **finanční (kapitálové) síle** podniku měřené podílem vlastního kapitálu k celkové bilanční sumě. Za celé sledované období podniku SAKO Brno, a.s. od roku 2003 do 2008 byla výsledkům ukazatele kvóta vlastního kapitálu (89%, 91%, 92%, 91%, 93%, 76%) podle stupnice hodnocení ukazatelů přidělena známka 1. Všechny hodnoty za sledované období je větší jak 30%.

V návaznosti na ukazatel kvóta vlastního kapitálu je dobré vyhodnotit ukazatel **stupeň krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem**, na základě kterého můžeme posoudit, zda je podnik překapitalizován nebo podkapitalizován.

**Překapitalizování** představuje nadměrnou výši vlastního kapitálu a nedostatečné používání cizích zdrojů a znamená to, že podnik používá vlastní, tj. dlouhodobé zdroje také ke krytí oběžných aktiv.

**Podkapitalizování** představuje nedostatečnou výši vlastního kapitálu vzhledem k podnikovým aktivitám, přílišnou zadluženost a znamená to, že podnik musí krýt část svého trvalého majetku krátkodobými zdroji, což může být pro podnik mnohem nebezpečnější než překapitalizování.

Podle „Zlatého pravidla financování“ se nesmí dlouhodobé investice financovat krátkodobými zdroji. Podle „Zlatého bilančního pravidla“, které upřesňuje požadavky „zlatého pravidla financování“ má být dlouhodobě vázaný majetek financován dlouhodobým kapitálem (z vlastních zdrojů nebo i z dlouhodobých cizích zdrojů) a oběžný majetek odpovídajícími krátkodobými zdroji.

$$\text{Stupeň krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

| Stupeň krytí dlouhodobého majetku   |        | 2003        | 2004        | 2005        | 2006        | 2007        | 2008        |
|---|--------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Vlastní kapitál (VK)  | (v Kč) | 724 346     | 793 732     | 992 119     | 1 252 486   | 1 376 804   | 1 356 130   |
| Dlouhodobé cizí zdroje (CZ)   | (v Kč) | 49 554      | 45 203      | 35 239      | 28 755      | 27 469      | 188 869     |
| Dlouhodobý majetek (DM)   | (v Kč) | 629 103     | 654 223     | 661 928     | 733 554     | 654 756     | 1 402 836   |
| Stupeň krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem I.                               | index  | <b>1,15</b> | <b>1,21</b> | <b>1,50</b> | <b>1,71</b> | <b>2,10</b> | <b>0,97</b> |
| Stupeň krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a dlouhodobými cizími zdroji II. | index  | <b>1,23</b> | <b>1,28</b> | <b>1,55</b> | <b>1,75</b> | <b>2,14</b> | <b>1,10</b> |

Žádoucí velikost stupně krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem je 0,7; čím větší, tím lépe. Pokud je poměr  $VK/DM > 1$ , podnik má nadměrnou výši vlastního kapitálu, tzn. překapitalizování podniku. Hodnota stupně krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem podniku SAKO Brno, a.s je větší než jedna, v posledním sledovaném roce 2008 činí hodnota stupně krytí 0,97, což znamená, že dlouhodobý majetek je kryt vlastním kapitálem. Velmi vysoký podíl vlastních zdrojů může být i příčinou poklesu rentability vlastního kapitálu, jelikož není efektivní, aby všechna podniková aktiva byla kryta vlastními zdroji.

Dalším ukazatelem je **doba splácení dluhu z cash flow**, který ukazuje, za jakou dobu by byl podnik schopen splatit všechny své dluhy (závazky) jak krátkodobé, tak dlouhodobé, pokud by každý rok generoval stejné cash flow. Tento ukazatel vypovídá o **zadlužení** podniku. Za sledované období podniku SAKO Brno, a.s. od roku 2003 do 2007 byla výsledkům ukazatele doba splácení dluhu z cash flow (1,07, 0,95, 1,11, 1,58, 1,11) podle stupnice hodnocení ukazatelů přidělena známka 1, v roce 2008 (7,24) známka 3. V roce 2008 by doba splacení dluhu z cash flow byla delší než 7 roků. Za situace, že by podnik generoval každý rok stejné cash flow, byl by schopen ročně pokrýt ani ne 14 % dluhů. Tato hodnota je ovlivněna tím, že podnik vykazuje v roce 2008 ztrátu.

Ukazatel **kvóta vlastního kapitálu a doba splácení dluhu z cash flow** svou charakteristikou zachycují **finanční stabilitu podniku**. Další dva ukazatele **cash flow v tržbách** a **rentabilita celkových aktiv (ROA)** analyzují **výnosovou situaci podniku**.

Prvním z ukazatelů je **rentabilita tržeb** měřená nikoli ziskem (Zisk/Tržby), ale cash flow (Cash flow/Tržby). Tento ukazatel vypovídá o **finanční výkonnosti** podniku. Za sledované období podniku SAKO Brno, a.s. byla výsledkům ukazatele cash flow v tržbách (19,4 %, 19,1 %, 19 %, 18,3 %, 21 %, 13,4 %) přidělena známka 1. Všechny hodnoty za sledované hodnoty jsou větší jak 10%.

**Rentabilita celkových aktiv** pak jako poslední ukazatel odráží celkovou výdělečnou schopnost podniku. Ukazatel ROA odráží, jakého efektu bylo dosaženo z celkových aktiv. Za sledované období podniku SAKO Brno, a.s. byla výsledkům ukazatele ROA (2,2 %, 0,5 %, 0,3 %, 0,1 %, 0,5 %, - ) přidělena známka 4, v roce 2008 známka 5. Rentabilita celkových aktiv je hodnocena jako špatná.

**Celkové hodnocení za celý Quick test** vychází jako velmi dobré až dobré, přičemž pozitivně celkové hodnocení ovlivňuje **hodnocení finanční stability** (výborné až velmi dobré), oproti tomu negativně celkové hodnocení ovlivňuje **hodnocení výnosové situace** (dobré).

## 8.2. Index bonity (Indikátor bonity)

Tab. 33: Index bonity (Indikátor bonity)

| Index bonity (Indikátor bonity) |                    |                                   |  |  |                               |                   |                       |
|---------------------------------|--------------------|-----------------------------------|--|--|-------------------------------|-------------------|-----------------------|
| Indikátor bonity - 6 ukazatelů  |                    |                                   |  |  |                               |                   |                       |
| Ukazatel                        |                    | Obrácený ukazatel doby spl. dluhů | Obrácený ukazatel míry zadl. k celk. aktivům | Rentabilita celkového kapitálu na bázi EBT | Rentabilita tržeb na bázi EBT | Doba obratu zásob | Obrat celkových aktiv |
| (vzorec výpočtu)                |                    | Provozní CF/Cizí zdroje-Rezervy   | Aktiva/Dluhy                                 | Zisk před zdaněním/Aktiva                  | Zisk před zdaněním/Tržby      | Zásoby/Tržby      | Tržby/Aktiva          |
|                                 |                    |                                   | index  | %  | %                             | (roky)            |                       |
| Váha ukazatele                  |                    | 1,50                              | 0,08   | 10,00                                      | 5,00                          | 0,30              | 0,10                  |
| 2003                            | Výše ukazatele     | 0,93                              | 9,91   | 0,03                                       | 0,05                          | 0,03              | 0,49                  |
|                                 | Vážená hodnota     | 1,40                              | 0,79   | 0,26                                       | 0,26                          | 0,01              | 0,05                  |
|                                 | Součet váž. hodnot | 2,77                              |  |  |                               |                   |                       |
| 2004                            | Výše ukazatele     | 1,05                              | 12,32  | 0,00                                       | 0,01                          | 0,03              | 0,45                  |
|                                 | Vážená hodnota     | 1,58                              | 0,99   | 0,05                                       | 0,06                          | 0,01              | 0,04                  |
|                                 | Součet váž. hodnot | 2,72                              |  |  |                               |                   |                       |
| 2005                            | Výše ukazatele     | 0,90                              | 12,78  | 0,00                                       | 0,01                          | 0,03              | 0,38                  |
|                                 | Vážená hodnota     | 1,35                              | 1,02   | 0,03                                       | 0,04                          | 0,01              | 0,04                  |
|                                 | Součet váž. hodnot | 2,49                              |  |  |                               |                   |                       |
| 2006                            | Výše ukazatele     | 0,63                              | 11,35  | 0,00                                       | 0,00                          | 0,03              | 0,31                  |
|                                 | Vážená hodnota     | 0,95                              | 0,91   | 0,00                                       | 0,00                          | 0,01              | 0,03                  |
|                                 | Součet váž. hodnot | 1,90                              |  |  |                               |                   |                       |
| 2007                            | Výše ukazatele     | 0,90                              | 14,91  | 0,00                                       | 0,01                          | 0,02              | 0,29                  |
|                                 | Vážená hodnota     | 1,36                              | 1,19   | 0,03                                       | 0,05                          | 0,01              | 0,03                  |
|                                 | Součet váž. hodnot | 2,66                              |  |  |                               |                   |                       |
| 2008                            | Výše ukazatele     | 0,14                              | 4,22   | -  | -                             | 0,02              | 0,24                  |
|                                 | Vážená hodnota     | 0,21                              | 0,34   | -  | -                             | 0,01              | 0,02                  |
|                                 | Součet váž. hodnot | 0,57                              |  |  |                               |                   |                       |

| Stupnice hodnocení |                 |              |        |                     |       |             |                |
|--------------------|-----------------|--------------|--------|---------------------|-------|-------------|----------------|
| ohrožen insolencí  |                 |              |        | neohrožen insolencí |       |             |                |
| -3                 | -2              | -1           | 0      | +1                  | +2    | +3          |                |
|                    | extrémně špatná | velmi špatná | špatná | určité problémy     | dobrá | velmi dobrá | extrémně dobrá |

Stupnice hodnocení převzata z: SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. vydání Praha: Computer Press, 2001. s. 128. ISBN 80-7226-562-8

| Hodnocení situace podniku | 2003        | 2004        | 2005        | 2006  | 2007        | 2008            |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------|-------------|-----------------|
| Výsledky                  | 2,77        | 2,72        | 2,49        | 1,90  | 2,66        | 0,57            |
| Hodnocení                 | velmi dobrá | velmi dobrá | velmi dobrá | dobrá | velmi dobrá | určité problémy |

Z indexu bonity plyne, že podnik je možno v letech 2003 až 2007 hodnotit jako **velmi dobrý**, s tím, že v roce 2006 tato hodnota klesla na hodnocení **dobrý**. Z trendu vývoje indexu by se dalo odvodit, že podnik zahájil realizaci investičního projektu, a to v roce 2008, kdy hodnota indexu bonity klesla, a podnik se dostal na úroveň hodnocení, kdy podnik má **určité problémy**. Index bonity dává pouze orientační výsledek o finančním zdraví podniku a je doplňkem komplexní finanční analýzy.

### 8.3. Altmanův index finančního zdraví

Tab. 34: Altmanův index finančního zdraví

| Altmanův index finančního zdraví               |                    |                                    |   |   |   |                       |
|--|--------------------|------------------------------------|---|---|---|-----------------------|
| Altmanův index finančního zdraví - 5 ukazatelů |                    |                                    |   |   |   |                       |
| Ukazatel                                       |                    | Podíl ČPK na krytí celkových aktiv | Rentabilita celkového kapitálu na bázi NZML | Rentabilita celkového kapitálu na bázi EBIT | Poměr zadluženosti k vlastnímu kapitálu | Obrat celkových aktiv |
|  |                    | ukazatel likvidity                 | ukazatel rentability                        | ukazatel rentability                        | ukazatel zadluženosti                   | Ukazatele aktivity    |
| (vzorec výpočtu)                               |                    | ČPK/Aktiva                         | Nerozdělený zisk minulých let/Aktiva        | Zisk před zdaněním + N.úroky/Aktiva         | Vlastní kapitál/Dluhy                   | Tržby/Aktiva          |
|  |                    | %                                  | %   | %   | %                                       |                       |
| Váha ukazatele                                 |                    | 0,717                              | 0,847                                       | 3,107                                       | 0,420                                   | 0,998                 |
| 2003   | Výše ukazatele     | 0,18                               | -   | 0,03  | 8,78                                    | 0,49                  |
|  | Vážená hodnota     | 0,13                               | -   | 0,08  | 3,69                                    | 0,48                  |
|  | Součet váž. hodnot | 4,38                               |   |   |   |                       |
| 2004   | Výše ukazatele     | 0,21                               | -   | 0,005                                       | 11,16                                   | 0,45                  |
|  | Vážená hodnota     | 0,15                               | -   | 0,02  | 4,69                                    | 0,45                  |
|  | Součet váž. hodnot | 5,30                               |   |   |   |                       |
| 2005   | Výše ukazatele     | 0,34                               | -   | 0,003                                       | 11,73                                   | 0,38                  |
|  | Vážená hodnota     | 0,24                               | -   | 0,01  | 4,93                                    | 0,38                  |
|  | Součet váž. hodnot | 5,55                               |   |   |   |                       |
| 2006   | Výše ukazatele     | 0,40                               | -   | 0,0001                                      | 10,31                                   | 0,31                  |
|  | Vážená hodnota     | 0,29                               | -   | 0,00  | 4,33                                    | 0,31                  |
|  | Součet váž. hodnot | 4,92                               |   |   |   |                       |
| 2007   | Výše ukazatele     | 0,50                               | -   | 0,003                                       | 13,83                                   | 0,29                  |
|  | Vážená hodnota     | 0,36                               | -   | 0,01  | 5,81                                    | 0,29                  |
|  | Součet váž. hodnot | 6,47                               |   |   |   |                       |
| 2008   | Výše ukazatele     | 0,08                               | -   | -   | 3,20                                    | 0,24                  |
|  | Vážená hodnota     | 0,06                               | -   | -   | 1,35                                    | 0,24                  |
|  | Součet váž. hodnot | 1,64                               |   |   |   |                       |

Rovnice:

$$Z = 0,717 \cdot \frac{\check{CPK}}{A} + 0,847 \cdot \frac{NZML}{A} + 3,107 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,420 \cdot \frac{VK}{D} + 0,998 \cdot \frac{T}{A}$$

kde:

|      |  |
|------|--|
| A    | Aktiva                                 |
| ČPK  | Čistý pracovní kapitál                 |
| D    | Dluhy                                  |
| EBIT | Zisk před zdaněním a nákladovými úroky |
| NZML | Nerozdělený zisk minulých let          |
| T    | Tržby                                  |

### Stupnice hodnocení

| Hodnota Z-skóre    | Slovní hodnocení podniku                      |   |
|--------------------|---|---|
| $Z > 2,9$          | můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci | ⇒ finančně silný podnik                       |
| $1,2 < Z \leq 2,9$ | "šedá zóna" nevyhraněných výsledků            | ⇒ určité finanční potíže, nejasný další vývoj |
| $Z \leq 1,2$       | podnik je ohrožen vážnými finančními problémy | ⇒ vážné finanční potíže                       |

Stupnice hodnocení převzata z: SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. vydání Praha: Computer Press, 2001. s. 129. ISBN 80-7226-562-8

| Hodnocení podniku | 2003      | 2004      | 2005      | 2006      | 2007      | 2008               |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------------|
| Výsledky          | 4,38      | 5,30      | 5,55      | 4,92      | 6,47      | 1,64               |
| Hodnocení         | $Z > 2,9$ | $Z > 2,9$ | $Z > 2,9$ | $Z > 2,9$ | $Z > 2,9$ | $1,2 < Z \leq 2,9$ |

Za celé sledované období kromě posledního roku 2008 vychází Altmanův index (Z-skóre) pro podnik SAKO Brno, a.s. velmi příznivě. Výsledky za období od roku 2003 do 2007, kdy hodnoty spadají do kategorie  $Z > 2,9$  (4,38; 5,30; 5,55; 4,92 a 6,47) můžeme interpretovat tak, že se jedná o finančně silný podnik a můžeme, za jinak nezměněných podmínek, očekávat uspokojivou finanční situaci podniku. Zaměříme-li pozornost na vývoj v čase tohoto faktoru, je zřejmý pozvolný nárůst jeho hodnoty (kromě roku 2006). V roce 2008 je ovšem zaznamenán znatelný pokles tohoto faktoru (1,64) a podnik se tak hodnotou, která spadá do kategorie  $1,2 < Z \leq 2,9$ , dostává do tzv. „šedé zóny“ nevyhraněných výsledků, kdy podnik má určité finanční potíže a jeho další vývoj je nejasný. Tento propad se dá přičíst k situaci, kdy podnik zahájil v roce 2008 realizaci akcí na projektu „OHB“ a v roce 2008 se nachází ve ztrátě.

## 8.4. Index IN95

Tab. 35: Index IN95

| Index IN95  |  |  |  |                                 |   |  |
|---|--|--|--|---------------------------------|---|--|
| Index IN95 - 6 ukazatelů (váhy ukazatelů odpovídají ekonomice ČR) |  |  |  |                                 |   |  |
| Ukazatel  | Obrácený ukazatel míry zadluženosti k celkovým aktivům | Krytí nákladových úroků EBIT "Úrokové krytí" | Rentabilita celkového kapitálu na bázi EBIT "Produkční síla podniku" | Poměr výnosnosti a aktivity     | Celková likvidita "likvidita 1. stupně" | Poměr závazků po lhůtě splatnosti a výnosů |
|   | ukazatel zadluženosti                                  | ukazatel zadluženosti                        | ukazatel rentability   | ukazatel rentability a aktivity | ukazatel likvidity                      | ukazatel likvidity                         |
| (vzorec výpočtu)  | Aktiva/Cizí zdroje                                     | Zisk před zdaněním+N.úroky /Nákladové úroky  | Zisk před zdaněním+N.úroky /Aktiva                                   | Výnosy/Aktiva                   | Oběžná aktiva/Krátkodobé dluhy          | Závazky po lhůtě splatnosti /Výnosy        |
|   |  | %  | %  |                                 | %                                       |  |
| Váha ukazatele  | 0,22   | 0,11   | 8,33   | 0,52                            | 0,10                                    | 16,80                                      |
| 2003  | Výše ukazatele   | 8,72   | -  | 0,03                            | 0,49                                    | 4,26                                       |
|   | Vážená hodnota   | 1,92   | -  | 0,21                            | 0,25                                    | 6,04                                       |
|   | Součet váž. hodnot                                     | 8,42   |  |                                 |   |  |
| 2004  | Výše ukazatele   | 10,70  | -  | 0,005                           | 0,45                                    | 6,04                                       |
|   | Vážená hodnota   | 2,35   | -  | 0,04                            | 0,23                                    | 0,60                                       |
|   | Součet váž. hodnot                                     | 3,23   |  |                                 |   |  |
| 2005  | Výše ukazatele   | 12,22  | -  | 0,003                           | 0,38                                    | 7,87                                       |
|   | Vážená hodnota   | 2,69   | -  | 0,02                            | 0,20                                    | 0,79                                       |
|   | Součet váž. hodnot                                     | 3,70   |  |                                 |   |  |
| 2006  | Výše ukazatele   | 11,18  | -  | 0,0001                          | 0,31                                    | 6,80                                       |
|   | Vážená hodnota   | 2,46   | -  | 0,00                            | 0,16                                    | 0,68                                       |
|   | Součet váž. hodnot                                     | 3,30   |  |                                 |   |  |
| 2007  | Výše ukazatele   | 13,87  | -  | 0,003                           | 0,29                                    | 10,42                                      |
|   | Vážená hodnota   | 3,05   | -  | 0,02                            | 0,15                                    | 1,04                                       |
|   | Součet váž. hodnot                                     | 4,27   |  |                                 |   |  |
| 2008  | Výše ukazatele   | 4,15   | -  | -                               | 0,24                                    | 1,58                                       |
|   | Vážená hodnota   | 0,91   | -  | -                               | 0,13                                    | 0,16                                       |
|   | Součet váž. hodnot                                     | 1,20   |  |                                 |   |  |

Rovnice:

$$IN\ 95 = 0,22 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,11 \cdot \frac{EBIT}{U} + 8,33 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,52 \cdot \frac{T}{A} + 0,1 \cdot \frac{OA}{KZ} + 16,8 \cdot \frac{ZPL}{T}$$

kde:

A      Aktiva  
CZ      Cizí zdroje



EBIT Zisk před zdaněním a nákladovými úroky  
 KZ Krátkodobé závazky  
 OA Oběžná aktiva  
 T Tržby  
 ZPL Závazky po lhůtě splatnosti

| Stupnice hodnocení     |   |   |
|------------------------|---|---|
| Hodnota indexu IN95    | Slovní hodnocení podniku                      |   |
| <b>IN95 &gt; 2</b>     | můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci | ⇒ podnik bez finanční tísně                           |
| <b>1 &lt; IN95 ≤ 2</b> | "šedá zóna" nevyhraněných výsledků            | ⇒ nelze určit, zda podnik má nebo nemá finanční tíseň |
| <b>IN95 ≤ 1</b>        | podnik je ohrožen vážnými finančními problémy | ⇒ podnik ve finanční tísní                            |

Stupnice hodnocení převzata z: SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. vydání Praha: Computer Press, 2001. 130 s. ISBN 80-7226-562-8.

| Hodnocení podniku | 2003     | 2004     | 2005     | 2006     | 2007     | 2008         |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|--------------|
| Výsledky          | 8,42     | 8,23     | 3,70     | 3,30     | 4,27     | 1,20         |
| Hodnocení         | IN95 > 2 | IN95 > 2 | IN95 > 2 | IN95 > 2 | IN95 > 2 | 1 < IN95 ≤ 2 |

Při zkoumání výsledků hodnot Indexu **IN95**, zařazení hodnocení výsledků IN95 podniku SAKO Brno, a.s., „kopíruje“ výsledky Altmanova indexu finančního zdraví podniku. Opět za celé sledované období kromě posledního roku 2008 vychází Index IN95 pro podnik SAKO Brno, a.s. velmi příznivě. Výsledky za období od roku 2003 do 2007, kdy hodnoty spadají do kategorie **IN95 > 2** (8,42; 8,23; 3,70; 3,30 a 4,27) můžeme interpretovat tak, že se jedná o podnik bez finanční tísně a můžeme, za jinak nezměněných podmínek, očekávat uspokojivou finanční situaci podniku. Zaměřím-li ovšem pozornost na vývoj v čase tohoto faktoru, je zřejmý opačný trend než u Altmanova indexu, a to pokles jeho hodnoty (kromě roku 2007, kdy došlo k mírnému růstu oproti předchozímu roku). V roce 2008 je ovšem opět zaznamenán znatelný pokles tohoto faktoru (1,20) a podnik se tak hodnotou, která spadá do kategorie **1 < IN95 ≤ 2**, dostává do tzv. „šedé zóny“ nevyhraněných výsledků, kdy nelze určit, zda podnik má nebo nemá finanční tíseň. Opět bych vysvětlení poklesu tohoto faktoru v posledním sledovaném roce mohla přičíst k situaci, kdy podnik zahájil v roce 2008 realizaci akcí na projektu „OHB“ a v roce 2008 se nachází ve ztrátě.

## 8.5. Index IN

Tab. 36: Index IN

| Index IN               |                           |  |  |                                 |   |
|------------------------|---------------------------|--|--|---------------------------------|---|
| Index IN - 4 ukazatele |                           |  |  |                                 |   |
| Ukazatel               |                           | Obrácený ukazatel míry zadluženosti k celkovým aktivům | Rentabilita celkového kapitálu na bázi EBIT "Produkční síla podniku" | Poměr výnosnosti a aktivity     | Celková likvidita "likvidita 1. stupně" |
|                        |                           | ukazatel zadluženosti                                  | ukazatel rentability   | ukazatel rentability a aktivity | ukazatel likvidity                      |
| (vzorec výpočtu)       |                           | Aktiva/Cizí zdroje                                     | Zisk před zdaněním+N.úroky/Aktiva                                    | Výnosy/Aktiva                   | Oběžná aktiva/Krátkodobé dluhy          |
|                        |                           |  | %  |                                 | %                                       |
| <b>Váha ukazatele</b>  |                           | <b>-0,017</b>  | <b>4,573</b>   | <b>0,481</b>                    | <b>0,015</b>                            |
| <b>2003</b>            | Výše ukazatele            | 8,72   | 0,03   | 0,49                            | 4,26                                    |
|                        | Vážená hodnota            | -0,15  | 0,12   | 0,23                            | 6,04                                    |
|                        | <b>Součet váž. hodnot</b> | <b>6,24</b>  |  |                                 |   |
| <b>2004</b>            | Výše ukazatele            | 10,70  | 0,005  | 0,45                            | 6,04                                    |
|                        | Vážená hodnota            | -0,18  | 0,02   | 0,21                            | 0,09                                    |
|                        | <b>Součet váž. hodnot</b> | <b>0,15</b>  |  |                                 |   |
| <b>2005</b>            | Výše ukazatele            | 12,22  | 0,003  | 0,38                            | 7,87                                    |
|                        | Vážená hodnota            | -0,21  | 0,01   | 0,18                            | 0,12                                    |
|                        | <b>Součet váž. hodnot</b> | <b>0,11</b>  |  |                                 |   |
| <b>2006</b>            | Výše ukazatele            | 11,18  | 0,0001   | 0,31                            | 6,80                                    |
|                        | Vážená hodnota            | -0,19  | 0,00   | 0,15                            | 0,10                                    |
|                        | <b>Součet váž. hodnot</b> | <b>0,06</b>  |  |                                 |   |
| <b>2007</b>            | Výše ukazatele            | 13,87  | 0,003  | 0,29                            | 10,42                                   |
|                        | Vážená hodnota            | -0,24  | 0,01   | 0,14                            | 0,16                                    |
|                        | <b>Součet váž. hodnot</b> | <b>0,07</b>  |  |                                 |   |
| <b>2008</b>            | Výše ukazatele            | 4,15   | -  | 0,24                            | 1,58                                    |
|                        | Vážená hodnota            | -0,07  | -  | 0,12                            | 0,02                                    |
|                        | <b>Součet váž. hodnot</b> | <b>0,07</b>  |  |                                 |   |

Rovnice:

$$IN = -0,017 \cdot \frac{A}{CZ} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{T}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{KZ}$$

kde:

- A Aktiva
- CZ Cizí zdroje
- EBIT Zisk před zdaněním a nákladovými úroky
- KZ Krátkodobé závazky
- OA Oběžná aktiva
- T Tržby

| Stupnice hodnocení      |   |
|-------------------------|---|
| Hodnota indexu IN       | Slovní hodnocení podniku                                |
| $IN \geq 2,070$         | firma vytváří hodnotu pro vlastníka                     |
| $1,420 \leq IN < 2,070$ | spíše tvoří hodnotu pro vlastníka                       |
| $1,089 \leq IN < 1,420$ | nelze určit, zda tvoří či netvoří hodnotu pro vlastníka |
| $0,684 \leq IN < 1,089$ | spíše netvoří hodnotu pro vlastníka                     |
| $IN < 0,684$            | firma netvoří hodnotu pro vlastníka                     |

"šedá zóna"

Stupnice hodnocení převzata z: SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. vydání Praha: Computer Press, 2001. s. 131. ISBN 80-7226-562-8

| Hodnocení podniku | 2003            | 2004         | 2005         | 2006         | 2007         | 2008         |
|-------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Výsledky          | 6,24            | 0,15         | 0,11         | 0,06         | 0,07         | 0,07         |
| Hodnocení         | $IN \geq 2,070$ | $IN < 0,684$ | $IN < 0,684$ | $IN < 0,684$ | $IN < 0,684$ | $IN < 0,684$ |

Při použití zjednodušeného výpočtu **Indexu IN** podnik SAKO Brno, a.s. netvořil ve zkoumaném období hodnotu pro vlastníka, kromě roku 2003, kdy podnik hodnotu pro vlastníka tvořil.

# PRAKTICKÁ ČÁST

## 1. Zhodnocení finanční situace podniku

V předchozích kapitolách jsem provedla výpočet hodnot horizontální a vertikální analýzy, výpočet hodnot poměrových ukazatelů a výpočet celkové finanční situace podniku s využitím Quick testu, Indexu bonity, Altmanova indexu, indexu IN95 a indexu IN. Při zpracování jsem vycházela z účetních výkazů – rozvahy, výkazu zisku a ztrát, dostupných interních zdrojů, konzultací s ekonomickým ředitelem podniku a z odborné ekonomické literatury. Hodnocení bylo provedeno za období od roku 2003 do roku 2008.

V následující části provedu souhrnné zhodnocení zjištěných výsledků provedené finanční analýzy, přičemž se zaměřím na specifikaci negativních skutečností. Pro větší přehlednost začlením interpretované výsledky do jednotlivých kapitol.

### 1. Majetkový okruh

Z provedené horizontální a vertikální analýzy aktiv a pasiv rozvahy i z absolutních hodnot rozvahy je zřejmé, že podnik je zatížen investičním projektem, který byl v průběhu celé analytické části diplomové práce zmiňován. **Celková aktiva** zaznamenávala po celé sledované období od roku 2003 do roku 2008 nárůst u **stálých aktiv**, především dlouhodobý hmotný majetek, přičemž nárůst souvisí s realizací investičního projektu a zobrazuje se především v položce nedokončený dlouhodobý majetek a poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek. Tomu odpovídá i nárůst na straně pasiv, přičemž **vlastní kapitál**, jehož zvyšování je po celé sledované období taženo zvyšováním základního kapitálu podniku úpisem akcií a jeho snižování je taženo výsledkem hospodaření. Podnik vykazuje za rok 2008 ztrátu, tento výsledek hospodaření byl ovlivněn realizací investičního projektu. Zvýšení **cizích zdrojů** bylo v roce 2008 taženo především dlouhodobými a krátkodobými závazky, kde klíčové hodnoty převládají u závazků z obchodních vztahů.

Stejně tak je možné vyčíst hospodaření společnosti s oběžnými aktivy. **Oběžná aktiva** oproti stálým aktivům zaznamenávají v roce 2008 pokles. Na celkovém poklesu této položky se

podílí především pokles krátkodobého finančního majetku a zásob. Jedná se o zásoby materiálu, jejichž pokles může znamenat snížení nadměrných nákladů.

Z vertikální analýzy **aktiv** rozvahy je zřejmé, že podíl stálých aktiv na celkových aktivech představuje cca 80% (vázaná forma). Podíl oběžných aktiv na celkových aktivech představuje cca 20% (likvidní forma). Z vertikální analýzy **pasiv** rozvahy představuje v roce 2008 podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích cca 75% (vlastní, tj. dlouhodobé zdroje). Podíl cizích zdrojů na celkových zdrojích představuje cca 25%. S přihlédnutím k sektoru, ve kterém podnik působí, se dá konstatovat, že jak složení majetkové struktury podniku, tak složení kapitálových zdrojů se dá označit za velmi dobré.

## 2. Rozdílové ukazatele

**Čistý pracovní kapitál** podniku dosahuje po celé sledované období kladných hodnot s tím, že se jeho hodnota ve sledovaném období od roku 2003 do roku 2006 zvyšuje, v roce 2008 došlo k výraznějšímu propadu velikosti čistého pracovního kapitálu, nicméně hodnota zůstává kladná. Kladné hodnoty jsou dány vysokou hodnotou oběžných aktiv, tvořených zejména krátkodobými pohledávkami z obchodních vztahů a finančním majetkem a hodnotami krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Opět je i u ukazatele čistého pracovního kapitálu zřejmý vliv realizace investičního projektu v roce 2008, kdy dochází k prudkému poklesu finančního majetku a nárůstu krátkodobých závazků.

## 3. Rentabilita

Hospodářský výsledek po zdanění ve sledovaném období má klesající trend. V roce 2007 představoval hospodářský výsledek zisk ve výši 7 238 tis. Kč, v roce 2008 již ztrátu ve výši -22 009 tis. Kč. Na ztrátě se odráží realizovaný investiční projekt. Ukazatele rentability jsou ve sledovaném období kladné, nicméně dosti nízké, za rok 2008 nejsou uvedeny, jelikož v tomto roce je podnik ve ztrátě. Ukazatel **rentability celkových aktiv** měl nejvyšší hodnotu v roce 2003, a to 2,53 %, v dalších letech se hodnoty průměrně pohybují okolo úrovně

0,26 %. Ukazatel **rentability vlastního kapitálu** v podstatě kopíruje ukazatel rentability celkových aktiv, nejvyšší hodnotu měl v roce 2003, a to 2,57 %, v dalších letech se hodnoty průměrně pohybují okolo úrovně 0,37 %. Podle odborné literatury by se hodnota tohoto ukazatele měla pohybovat na úrovni 5%. Ukazatel **rentability tržeb** měl nejvyšší hodnotu v roce 2003, a to 4,68 %, v dalších letech se pohybuje okolo průměrné hodnoty 0,96 %. Podle odborné literatury by se hodnota tohoto ukazatele měla pohybovat na úrovni 2 %. Pokles rentability vlastního kapitálu ovlivňuje výrazným způsobem rentabilita tržeb a pozvolný pokles v průběhu sledovaného období vykazuje i obrat celkových aktiv. Zde navíc vstupuje i vliv **finanční páky (e)**, která se pohybuje okolo průměrné hodnoty 1,14 a vyhovuje podmínce  $e > 1$ , tudíž použití cizích zdrojů zvyšuje ziskovost vlastního kapitálu. Ziskovost vlastního kapitálu by měla být také vyšší než ziskovost celkových aktiv, je to právě tehdy, když je účinek finanční páky větší než 1. U podniku SAKO Brno, a.s. je tento požadavek splněn.

#### 4. Aktivita

Z ukazatelů aktivity se v tomto hodnocení budu věnovat ukazateli doba inkasa pohledávek a doba úhrady krátkodobých závazků. Doba obratu pohledávek i závazků v čase roste, což odpovídá celkovému obrazu českého podnikatelského prostředí. **Doba obratu pohledávek** se za sledované období prodlužuje a jedna obrátka v roce 2008 trvala 95 dnů. Za ideální stav se považuje u doby inkasa pohledávek 60 dnů. **Doba obratu závazků** se ve sledovaném období také prodlužuje a jedna obrátka v roce 2008 trvala 201 dnů. Pro podnik je výhodou nižší doba obratu pohledávek než doba obratu závazků. Tento stav se dá pro podnik hodnotit velmi pozitivně.

#### 5. Likvidita

Zjištěné hodnoty ukazatele celkové likvidity z provedené analýzy jsou velmi dobré, lze usuzovat, že podnik po celé sledované období neměl potíže s okamžitým placením splatných krátkodobých závazků. Hodnoty celkové likvidity se pohybovaly okolo průměrné hodnoty 6,17. I když v roce 2008 klesla hodnota ukazatele na nejnižší úroveň 1,58, likvidita podniku tím není nikterak ohrožena. Standardní hodnota **celkové likvidity**, označované též jako

*likvidita 3. stupně* je 2,5. U finančně zdravých firem je ve výši 2 až 3. Za postačující se považuje hodnota mezi 1 a 2 (1,5). Zjištěné hodnoty ukazatele běžné likvidity v podstatě kopírují ukazatele celkové likvidity a pohybovaly se okolo průměrné hodnoty 6. V roce 2008 též hodnota ukazatele zaznamenala propad na nejnižší úroveň ve sledovaném období 1,55. Standardní hodnota **běžné likvidity**, označované též jako *likvidita 2. stupně* je 1; doporučuje se 1 až 1,5. Posledním ukazatelem je ukazatel peněžní likvidity, který se pohyboval okolo průměrné hodnoty 4,9. **Peněžní likvidita**, označovaná též jako *likvidita 1. stupně* se doporučuje vyšší než 0,2 až 0,5, ale většinou 0,9 až 1,1; žádoucí velikost je velikost větší než 1, což znamená, že podnik je schopen okamžitě splatit veškeré krátkodobé závazky. Jak je zřejmé podnik nemá s likviditou žádné problémy, naopak si vede velmi dobře.

## 6. Zadluženost

**Celková zadluženost** podniku, která se po celé sledované období pohybuje okolo průměrné hodnoty 11,54 %, je příznivá. V roce 2008 byla celková zadluženost nejvyšší, a činila 24 %. Hodnota celkové zadluženosti uváděná v literatuře je přípustná 25 %. Do zadluženosti podniku se promítají především krátkodobé a dlouhodobé závazky. Cizí zdroje úročené, jako např. bankovní úvěry, v současné době podnik nemá. Tato skutečnost se také promítá do ukazatele **koefficientu zadluženosti**, který se po celé sledované období pohybuje okolo průměrné hodnoty 0,134. V roce 2008 byl koefficient zadluženosti nejvyšší, a činil 0,318. Ukazatel **kvóta vlastního kapitálu**, označovaný také jako koefficient samofinancování vyjadřuje podíl vlastního kapitálu z celkového kapitálu, nepřímě vypovídá o dluzích na peněžní jednotku celkových aktiv. Vlastní kapitál má činit minimálně 30 % (raději více než 50 %) celkových pasív. Kvóta vlastního kapitálu podniku se ve sledovaném období pohybuje okolo průměrné hodnoty 88 %, což je v porovnání s výše uvedeným minimálním požadavkem na velmi dobré úrovni.

## 7. Celková finanční situace podniku na základě soustav ukazatelů

Celkovou finanční situaci podniku je možné charakterizovat podle hodnocení Quick testu, Altmanova indexu finančního zdraví, indexu bonity a indexu IN95 a IN.

Celkové hodnocení za celý **Quick test** vychází jako velmi dobré až dobré, přičemž pozitivně celkové hodnocení ovlivňuje hodnocení **finanční stability** (výborné až velmi dobré), oproti tomu negativně celkové hodnocení ovlivňuje hodnocení **výnosové situace** (dobré).

Z **indexu bonity** plyne, že podnik je možno v letech 2003 až 2007 hodnotit jako velmi dobrý, s tím, že v roce 2006 tato hodnota klesla na hodnocení dobrý. Z trendu vývoje indexu by se dalo odvodit, že podnik zahájil realizaci investičního projektu, a to v roce 2008, kdy hodnota indexu bonity klesla, a podnik se dostal na úroveň hodnocení, kdy podnik má určité problémy.

**Altmanův index (Z-skóre)** vychází za celé sledované období kromě posledního roku 2008 pro podnik velmi příznivě. Výsledky za období od roku 2003 do 2007 je možné interpretovat tak, že se jedná o finančně silný podnik a je možné, za jinak nezměněných podmínek, očekávat uspokojivou finanční situaci podniku. V roce 2008 se podnik svou hodnotou dostává do tzv. „šedé zóny“ nevyhraněných výsledků, kdy podnik má určité finanční potíže a jeho další vývoj je nejasný. Tento propad se dá přičíst k situaci, kdy podnik zahájil v roce 2008 realizaci akcí na investičním projektu a v roce 2008 se nachází ve ztrátě.

Při zkoumání výsledků hodnot **Indexu IN95**, zařazení hodnocení výsledků IN95 podniku kopíruje výsledky Altmanova indexu finančního zdraví podniku. Za celé sledované období vyjma posledního roku 2008 vychází Index IN95 pro podnik velmi příznivě.

Při použití zjednodušeného výpočtu **Indexu IN** podnik netvořil ve zkoumaném období hodnotu pro vlastníka, kromě roku 2003, kdy podnik hodnotu pro vlastníka tvořil.



## 2. Návrhová opatření a doporučení

Z výsledků plyne, že **rentabilita** ve sledovaném podniku neustále klesá a dosahuje velmi nízkých hodnot. To potvrzují všechny ukazatele, takže trend rentability není nastaven nejlépe. Rentabilita celkových aktiv (ROA), která poměruje zisk s celkovými aktivy, by se měla pohybovat okolo 12% - 15%. V roce 2007 klesla rentabilita celkových aktiv až na 0,27 %, tudíž nedosahuje ani 1 %. Klíčové je zde stanovení příčin poklesu. Pokud se jedná o pokles způsobený mimopodnikovými faktory, např. důsledky měnové krize nebo důsledky rozpočtových škrťů, podnik toto ovlivnit nějak nemůže, neboť se jedná o obtížně předvídatelné a odstranitelné faktory. Pokud však příčiny leží uvnitř podniku, např. ztráta podílu na trhu apod. je zapotřebí, aby podnik zasáhl.

Pokud bude podnik vycházet z ukazatele rentability celkových aktiv (ROA), jejíž hodnoty jsou velmi špatné, podnik dosahuje velmi malého zisku a má příliš velké množství aktiv, která nejsou dostatečně využívána. Je zapotřebí, aby se podnik zaměřil na plné využívání aktiv, aby nedocházelo v podniku k neefektivnímu využívání výrobních kapacit. Zároveň zaměřit pozornost na příčiny způsobující nízký zisk, což mohou být příliš vysoké náklady, zaměřit se na strukturu těchto nákladů, provést kalkulaci a zjistit, jak jsou tyto náklady vysoké, jaké má podnik variabilní náklady a jaké jsou fixní náklady. Dále posoudit jaká je cenová politika podniku, kalkulace cen, porovnat cenové relace s konkurencí, provést efektivní zvýšení ceny. Zaměřit se na dodavatele a odběratele. Dále by měl podnik vycházet z ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), který je klíčovým kritériem hodnocení úspěšnosti podniku zejména pro její vlastníky, jelikož vytvořený zisk posuzují jako výdělek z kapitálu, který do podniku vložili. Dalším ukazatelem je ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE), který se zaměřuje pouze na dlouhodobý kapitál a vypovídá o výnosovém potenciálu dlouhodobých zdrojů, což může být důležitá informace pro investory. Důležitým ukazatelem je ukazatel rentability tržeb (ROS) a ukazatel ziskového rozpětí. Tyto ukazatele vyjadřují hospodárnost, nepřímo indikují snížení nákladů, efektivní zvýšení cen a z toho plynoucí konkurenceschopnost výrobků či služeb. V této souvislosti by se podnik měl také zaměřit na to, jak působí podíl nákladů na realizovaný obrát. Na velikost rentability obrátu má značný vliv také struktura nákladů, proto je důležité při sledování tohoto ukazatele se také zabývat

strukturou nákladů. Doporučila bych podniku co největší snížení nákladů  $\Rightarrow$  zvýšení efektivity výroby.

Doporučila bych podniku zaměřit se také na vztah vývoje nákladových položek k vývoji tržeb. Příčinou rychlejšího růstu nákladů oproti růstu tržeb je především položka osobních nákladů, ostatních provozních nákladů a odpisů. Na jejich zvýšení se u osobních nákladů podílejí jak mzdové náklady, odměny členům orgánů společnosti, tak náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a sociální náklady. Zvýšená spotřeba u ostatních provozních nákladů může být způsobena zdražením materiálů, dražšími provozními aktivy nebo neehospodárností.

Z výsledků ukazatelů **aktivity** je možné sledovat, jak podnik využívá aktiva, měří rychlost jejich obratu nebo rychlost obratu jejich jednotlivých složek, čímž hodnotí vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Pokud se snižovala obrátkovost aktiv, ukazatel klesal v roce 2008 až na hodnotu 0,25, průměrný počet dní, tj. doba obratu aktiv se adekvátně zvyšovala a v roce 2008 trvala 1484 dnů. Znamená to, že na 1 Kč celkových vložených aktiv připadá 0,25 haléřů vytvořených tržeb. Tyto výsledky vypovídají o nízké kapitálové intenzitě podniku, kdy podnik dosahuje velmi nízkých tržeb s vysokými aktivy. V tomto směru si podnik nevede dobře. Podnik by se měl zaměřit na celkovou produkční efektivnost. Podnik nevyužívá plně svých aktiv a výrobních kapacit. Doporučuji podnikovému vedení prověřit potřebnost aktiv, které podnik nevyužívá plně nebo vůbec, pokud by se jednalo např. o nevyužívaný komplex budov, tento majetek prodat nebo najít jiné možnosti využití, např. pronájem. Měl by se tedy snažit o snížení aktiv a zvýšit tak jejich efektivnost.

V případě tohoto podniku ovšem aktiva zvyšuje již zmiňovaný investiční projekt. Tento ukazatel může dosáhnout lepších hodnot, až se investice zařadí do užívání a začne se odepisovat. Hodnota stálých aktiv se tak začne účetně snižovat a tím by se mohly zlepšit všechny ukazatele.

S přihlédnutím k sektoru, ve kterém podnik působí, se dá konstatovat, že jak složení **majetkové struktury podniku**, tak složení **kapitálových zdrojů** se dá označit za velmi

dobré. Doporučuji podniku sledovat finanční a kapitálovou strukturu<sup>57</sup> podniku a neustále zabezpečovat její optimalizaci. Podniku se nabízí několik přístupů k optimalizaci kapitálové struktury podniku, a to:

- I. *Klasický přístup*, který vychází ze zohledňování jednoho faktoru – průměrných nákladů kapitálu. Za optimální kapitálovou strukturu se považuje takové složení kapitálu podniku, při němž jsou průměrné náklady kapitálu minimální.
- II. *Kompromisní teorie*, podle které je volba kapitálové struktury kompromisem mezi úrokovým daňovým štítem a náklady finanční tísně. Bere v úvahu i další dva faktory – vliv struktury majetku a vliv stability podnikového zisku (resp. cash flow).
- III. *Teorie hierarchického pořádku*, podle které má podnik uskutečňovat financování svých dlouhodobých potřeb finančními zdroji v tomto pořadí:
  1. Interní zdroje;
  2. Dlouhodobý úvěr;
  3. Emise dlouhodobých dluhopisů;
  4. Emise akcií.
- IV. *Teorie R. A. Brealeyho a S. C. Myerse*, podle jehož autorů je spíše potřebné respektovat čtyři rozhodující okolnosti, a to:
  - daně,
  - riziko,
  - typ aktiv,
  - finanční volnost podniku.

Co se týká hospodaření se **zásobami**, podnik si vede dobře, protože snižování doby obratu zásob je pozitivním trendem. Doba obratu zásob se ve sledovaném období pohybuje okolo průměrné hodnoty 9 dnů, v roce 2008 klesla na 7 dnů. Doporučuji podniku tento trend udržet. Pokud by docházelo ke zhoršování situace a prodlužování doby obratu zásob, znamenalo by to špatné hospodaření se zásobami a podnik by se měl zaměřit na snížení jednotlivých dodávek zásob a zvýšení jejich frekvence. Vysoká vázanost zásob by představovala zvyšování nákladů. Je tedy pro podnik nutné udržovat tento ukazatel na co nejnižší úrovni, jelikož tím

---

<sup>57</sup> **Finanční struktura** podniku představuje složení celkového podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho majetek. Pojmem **kapitálová struktura** podniku se označuje struktura dlouhodobého kapitálu, ze kterého je financován dlouhodobý majetek.

může být docíleno značných úspor. Tyto úspory ovšem nesmí být na úkor zhoršení zásobování podniku.

Zvyšování doby obratu **pohledávek** z 53 dnů v roce 2006 na 63 dnů v roce 2007 a na 95 dnů v roce 2008 svědčí o zhoršování situace a negativně se může odrážet ve financování podniku.

Základem **řízení pohledávek** je prevence – následné vymáhání pohledávek může být neefektivní, tj. zdlouhavé, nákladné a nejisté. Proto je vhodné realizovat řízení pohledávek – credit management ve dvou rovinách:

- *preventivní*, tj. stanovení postupu při uzavírání obchodních kontraktů (úvěrová politika – credit policy).
- *výkonné*, kde se jedná o činnosti spojené se sledováním již vzniklých pohledávek (systém monitorování pohledávek).

Při sjednávání kontraktů v podniku hrají důležitou roli *platební podmínky*. Lhůta splatnosti se sjednává na dobu 14 – 90 dnů. Skutečnost v českém podnikatelském prostředí je taková, že odběratelé považují dobu splatnosti 30 dnů za standard.

Doporučuji podniku rozdělit odběratele podle platby pohledávek např. do 4 skupin:

1. skupina – odběratelé platící včas, tzn. pohledávky jsou placeny ve lhůtě splatnosti.
2. skupina – odběratelé platící maximálně do 10 dnů po lhůtě splatnosti pohledávky.
3. skupina – odběratelé platící do 30 dnů po lhůtě splatnosti pohledávky.
4. skupina – odběratelé platící do 60 dnů po lhůtě splatnosti pohledávky.

Doporučuji podniku, aby na úseku prevence vzniku pohledávek podnik uplatňoval při výběru budoucích odběratelů zvýšenou pozornost, a aby sjednával konkrétní platební podmínky již při uzavírání kontraktu. Při již vzniklých pohledávkách pravidelně pohledávky u odběratelů urgovat a vymáhat. Podniku bych tedy poradila, aby se držel stávající politiky, tj. co nejvíce se snažit dosáhnout u odběratelů snížení doby splatnosti za dodávky energií. V tomto případě je podnik na dobré cestě.

Další možnou cestou k motivaci odběratelů k brzké platbě svých závazků může být uplatňování podnikového systému poskytování rabatů a skont. Doporučuji podniku vypracovat nabídku *motivačního systému* pro odběratele. Součástí může být systém **rabatů**, který umožňuje provádět diferenciaci cen pro různé zákazníky. Rabaty mohou odpovídat

pravidelnosti odběrů, objemům realizovaných odběrů či objemu vybraného investičního projektu. V souvislosti s poskytováním rabatů je důležitá správná kalkulace ceny, protože dodatečné poskytnutí rabatů může vést ke snížení zisku za období. K tomuto účelu je vhodné používat kalkulaci neúplných nákladů a rozhodovat se na základě zajištění alespoň stejného příspěvku ke krytí fixních nákladů a tvorbě zisku za období, kterého by podnik dosáhl bez rabatu.

Dalším z nástrojů motivace odběratelů k placení před konečným datem splatnosti a tak urychlení inkasa pohledávek, je nabídnutí hotovostní slevy – **skonta**. Odběratel má možnost platit méně, než představuje jeho plný závazek, pokud zaplatí dříve než na konci svého úvěrového období. Skonta za platby mohou být poskytovány v závislosti na rizikovosti odběratele. Takovou nabídkou může podnik vyvíjet snahu o zlepšení finanční situace, a to jak z pohledu zvýšeného množství disponibilních peněžních prostředků získaných včasnou platbou, tak i z pohledu možnosti většího počtu získaných odběratelů.

Pro prevenci vzniku pohledávek bych mohla podniku doporučit využít i **pojištění** veškerých pohledávek a ověřovat platební schopnost odběratelů. Dalším způsobem, jak zajistit splatnost pohledávek, který mohu podniku doporučit, je zajistit splatnost pohledávek uzavřením dohody o vzájemném vyrovnání pohledávek a závazků, tzv. zápočet.

Nástrojem k urychlení inkasa pohledávek z obchodního styku před dobou splatnosti je **faktoring**. Faktoring je tedy jednou z možností zajištění trvalé likvidity podniku. Jedná se o úplatné postoupení krátkodobých pohledávek faktorovi za poplatek a těch pohledávek, které nejsou zajištěny, tzn., že u nich nejsou použity platebně zajišťovací prostředky, snížených o diskont.

Výhody faktoringu spočívají ve snížení vázanosti kapitálu v pohledávkách, což může zrychlovat obrat kapitálu a pozitivně ovlivňuje ziskovost vloženého kapitálu, dále eliminaci rizika nezaplacení pohledávky a snížení administrativních nákladů spojených s evidencí pohledávek. Nevýhodou faktoringu je poplatek za faktoring - *diskont*, který zahrnuje náklady spojené s obstaráním potřebných finančních prostředků, tj. úroky z vyplacených záloh za

pohledávky za dobu do zaplacení celé pohledávky odběratelem, které jsou srovnatelné s výší úroků z kontokorentního úvěru a rizikovou premií v závislosti na bonitě klienta i odběratele.

Navrhuji podniku provést výpočty kalkulací pomocí kalkulačních mechanismů některé z faktoringových společností, které odkupují pohledávky z obchodování na tuzemském trhu a kalkulaci odhadovaných nákladů podniku spojených se zajišťováním pohledávek vlastními silami. V případě potřeby se může podnik na základě těchto kalkulací rozhodovat o dalším postupu.

Situace, která může v podniku vzniknout je výskyt pohledávky po lhůtě splatnosti. Pro případy, kdy je doba splatnosti výrazně překročena je možné uplatnit na základě zákona o rezervách, odúčtování nedobytné pohledávky a odečet 30% z výše této pohledávky do nákladů. K řešení těžko vymahatelných pohledávek lze využít i další právní postupy jako např. rozhodčí řízení, odpůrčí právo, uzavření smíru, platební rozkaz soudu, žalobu, konkurzní řízení, apod.

Možností, kterou bych mohla podniku doporučit, je **prodej** resp. **postoupení pohledávek** na trhu pohledávek. K tomuto účelu je možné využít služeb specializovaných agentur, které organizují odkupy pohledávek, jejich zápočty.

V případě neschopnosti dlužníka uhradit závazek je možná **kapitalizace pohledávek**. Kapitalizace pohledávek představuje změnu struktury pasiv v rozvaze dlužníka – závazek v účetnictví dlužníka zaniká a zvyšuje se jeho základní kapitál. Z věřitele se stává spolumajitel společnosti. V rozvaze věřitele nastane změna na straně aktiv – kapitalizovaná pohledávka vymizí z účetnictví věřitele a vzrostou jeho „majetkové účasti“.

Doba obratu **závazků** ve sledovaném období kolísá, v posledním roce zaznamenává rostoucí trend, ze 67 dnů v roce 2007 na 201 dnů v roce 2008. Závazky z obchodního styku představují významný zdroj krytí oběžného majetku a financování jeho přírůstku. V posledních sledovaných letech doba obratu závazků převyšovala dobu obratu pohledávek, což pro podnik znamená výhodu. Pokud by podnik tuto výhodu ztratil, možným navrhovaným opatřením k eliminaci tohoto nežádoucího stavu bych doporučila finančnímu oddělení

podniku ukazatel doby obratu závazků neustále sledovat, jelikož nákup na obchodní úvěr představuje peněžní prostředky, které podnik po určitou dobu zadržuje a využívá je k uspokojování vlastních potřeb. Je nutné také zabezpečovat, aby v době splatnosti závazků byl podnik platebně schopný. Podnik by se měl stále snažit, aby v průměru využíval více krátkodobých závazků.

K určení průměrné výše závazků vůči dodavatelům doporučuji podniku vycházet z těchto informací:

- průměrná denní výše externích plateb dodavatelům, kteří podniku poskytli obchodní úvěr;
- průměrná doba posunu mezi vznikem závazků a jejich úhradou, tj. průměrná délka získání obchodních úvěrů.

Ukazatele doby obratu závazků a průměrné výše závazků vůči dodavatelům je možné využít i v krátkodobém plánování při sestavování plánové rozvahy. V souvislosti s tím, je potřebné zohlednit závazky k pracovníkům, vůči státní správě, správě sociálního, zdravotního a nemocenského pojištění. Doporučuji podniku plánovat závazky vůči pracovníkům na základě plánovaných ročních mzdových nákladů ve výši měsíčního resp. půlměsíčního závazku podle zavedeného způsobu výplat mezd. Výše ostatních závazků vyplývá z konkrétních plateb, které se v podniku předpokládají a z předpisů na jejich platbu.

Ukazatele **okamžité likvidity** mají ve sledovaném období rostoucí trend, což bylo pozitivním signálem, nicméně v roce 2008 došlo k prudkému poklesu. I přesto tím likvidita podniku není nějak vážně ohrožena. Doporučuji podniku tento trend udržet, aby se podnik nedostal do stadia **krize likvidity**, která se projevuje mimo jiné i existencí pohledávek po lhůtě splatnosti a nedobytných pohledávek, nedostatkem likvidních prostředků, nadměrnou výší investic, vysokou zadlužeností a vysokými finančními náklady. Dalším negativním jevem, který může nastat v období poklesu výkonnosti podniku je **krize výnosnosti**, která je obvykle rozšířením krize likvidity a projevuje se jako problém odbytu, růstem celkových nákladů, především nákladů fixních, poklesem zisku a rentability kapitálu.

V takovém případě je východiskem **finanční restrukturalizace**, kterou je nutné provést s cílem zlepšit finanční zdraví podniku a obnovit finanční výkonnost a prosperitu podniku.

Finanční restrukturalizace pak musí být zaměřena na:

- snížení vysoké hodnoty nestandardních pohledávek, tj. přehodnocení úvěrové politiky;
- minimalizaci průměrných nákladů na kapitál, tj. přehodnocení dluhové politiky;
- přehodnocení objemu a struktury dlouhodobého majetku z pohledu využití stávajících výrobních kapacit;
- opětovné dosažení obnovení finanční rovnováhy v podniku, tj. časového souladu majetku a zdrojů podniku;
- zaměřit se na efektivní řízení zásob, které mohou být příčinou vysoké vázanosti kapitálu, tj. provést restrukturalizaci oběžných aktiv.

Pro sledování vývoje všech potřebných ukazatelů vypovídajících o **celkové finanční situaci** podniku doporučuji pravidelně provádět finanční analýzy, a to čtvrtletně za použití metod poměrových ukazatelů, soustav ukazatelů jako Altmanův index finančního zdraví firmy, Indexy bonity, modifikace indexů IN, apod. Jako „nadstavbu“ bych doporučila podniku provádět a sledovat hodnotové ukazatele výkonnosti, neboli ukazatele založené na měření přidané hodnoty, tzv. ekonomického zisku, který se využívá k měření výkonnosti podniku. Jedná se například o ukazatel **EVA - Ekonomická přidaná hodnota** (*angl. Economic Value Added*).

S odkazem na již zmiňovaný investiční projekt, který v současné době podnik realizuje, by se měl podnik zaměřovat nejenom na finanční činnosti podniku v rámci delšího časového horizontu, tj. **finanční strategické řízení**, ale také na **strategické investiční rozhodování**, tj. rozhodování o investování do dlouhodobého majetku podniku. Podnik by si měl stanovit kritéria, která se budou používat při posuzování jednotlivých investičních variant. Podnik by měl preferovat jednak ta investiční rozhodnutí, která zvyšují hodnotu jeho majetku, tj. zaměření na ekonomické cíle, ale také by se měl zaměřovat na mimoekonomické cíle, např. ekologické. Doporučuji proto podniku využívat například ukazatel **ČSH - Čistá současná hodnota** (*angl. Net Present Value*). Hodnota majetku podniku je zvyšována tehdy, pokud je ČSH investice kladná. Kladnou současnou hodnotu je možné dosáhnout v případě, když hodnota časově rozloženého peněžního příjmu z investice je vyšší než výdaje s ní spojené.



Při posuzování každé investice v podniku doporučuji monitorovat vzájemné souvislosti tří základních faktorů, tzv. „magického čtyřúhelníku“, a to:

- očekávaný **výnos** z investice v podobě přírůstku k dosavadním výnosům;
- očekávané **riziko** investice;
- předpokládaný dopad na **likviditu** podniku.

Za situace, kdy je s podnikem spojena existence investičního projektu, vyžaduje se dodatečná potřeba finančních zdrojů. Pokud nelze financování zabezpečit z interních<sup>58</sup> zdrojů, je nutná orientace na externí<sup>59</sup> zdroje. Z hlediska strategického je potřebné stanovit maximálně přípustnou míru zadlužení při předpokládané úrovni výnosnosti. Z hlediska interních zdrojů je potřeba reinvestovat všechny vnitřně vytvořené zdroje a v tomto období nevyplácet podíly ze zisku a dividendy, zaměřit se na zajištění trvalé platební schopnosti podniku a také sledovat růst objemových ukazatelů, např. celkové finanční cash flow, ukazatelů intenzity výroby, např. přidaná hodnota na pracovníka a snaha o snižování záporného zisku.

V okamžiku dokončení investice a jejím zavedení do provozu se podnik dostává do fáze růstu a postupné stabilizace. Do provozních nákladů podniku se dostávají odpisy, které významnou měrou ovlivňují hospodářský výsledek podniku a rentabilitu, následně pak i daňový základ pro odvod daně z příjmu. Podnik může snižovat nároky na externí financování, dochází k tvorbě vnitřních zdrojů financování, tvorba zisku umožňuje výplatu podílů na zisku a dividend, pokud jsou součástí dividendové politiky podniku.

Hlediskem pro třídění metod **hodnocení ekonomické efektivity investičního projektu** je definování efektů z investice. Efektem z investice mohou být plánované náklady s investicí spojené, plánovaný zisk z investice, plánovaný peněžní tok z investice. V těchto případech rozdělení efektů z investice doporučuji podniku využívat:

1. metody využívající *nákladová kritéria hodnocení*, kam se řadí metoda průměrných ročních nákladů nebo metoda diskontovaných nákladů;

---

<sup>58</sup> **Interními zdroji** financování v podniku se rozumí: odpisy, nerozdělený zisk, dlouhodobé finanční rezervy.

<sup>59</sup> **Externími zdroji** financování v podniku se rozumí: emise kmenových a prioritních akcií, emise dluhopisů, dlouhodobé úvěry finančních institucí (bank), Venture capital, dlouhodobé dodavatelské úvěry, finanční leasing, finanční podpora státu, ostatní externí zdroje.

2. metody vycházející ze *ziskových kritérií*, kam se řadí průměrná výnosnost investice a doba návratnosti investičního projektu;
3. metody vycházející z *peněžního toku*, kam patří čistá současná hodnota, index rentability a vnitřní výnosové procento.

Z hlediska **finančního řízení** je zapotřebí, aby se podnik zaměřoval na optimalizaci řízení pracovního kapitálu, orientoval se na risk management, tj. na identifikaci, ohodnocování a eliminaci důsledků rizika, sledoval vývoj poměrových ukazatelů výnosnosti, zejména rentabilitu vlastního jmění, s důrazem na stabilitu trendu vývoje těchto ukazatelů. Pro hodnocení úspěšnosti podnikání bych opět připomněla podniku vycházet z ukazatele ekonomické přidané hodnoty, například rozpracovat ukazatel EVA do dílčích ukazatelů. Jedním z dalších možných přístupů je např. systém vyvážených ukazatelů – BSC – Balanced Scorecard.

## Závěr

Podnik, kterým jsem se v diplomové práci zabývala, je akciovou společností, jejímž hlavním posláním je nakládání s odpadem v brněnském regionu a energetické využití směsného komunálního odpadu a vybraného odpadu z průmyslu se základní myšlenkou – použít odpadu jako paliva a takto získanou tepelnou energii využít na výrobu páry.

Nejvýznamnější skutečností, která v roce 2008 ovlivňovala většinu aktivit společnosti podniku, je projekt Odpadové hospodářství Brno. Součástí projektu je modernizace spalovny komunálního odpadu a související aktivity, jako je dotřídňovací linka a logistika návozu komunálního odpadu. Realizace investičního projektu v roce 2008 se zřetelně promítá do výsledků hodnocení finanční situace podniku.

Činnost podniku a jeho další rozvoj je podporován jediným akcionářem Statutárním městem Brnem, což má své jasné opodstatnění, protože oblast odpadového hospodářství významně spadá do ekonomiky a řízení odvětví veřejného sektoru a patří do technické infrastruktury<sup>60</sup>. Zavedení systému nakládání s komunálními odpady centrálně řízeného společností se 100% majetkovou účastí města Brna přináší městu Brnu jako původci odpadů výhody spočívající v možnosti přímé kontroly hospodaření s finančními prostředky určenými na nakládání s komunálními odpady městem prostřednictvím statutárních orgánů podniku.

Z hlediska technických kritérií se obor odpadové hospodářství řadí mezi ekologické služby, z hlediska ekonomického charakteru služby se odpadové hospodářství řadí mezi obory, hospodařící vyrovnaně. Toto je velmi důležité kritérium při posouzení toho, zda hospodářský vývoj tohoto podniku se dá hodnotit jako dobrý.

Investiční projekt „Odpadové hospodářství Brno“, kterým bude podnik zatížen do roku 2010, bude financován poskytnutým investičním úvěrem a překlenovacím úvěrem do doby než budou vyřízeny následné refundace z Fondu soudržnosti a ze Státního fondu životního

---

<sup>60</sup> **Infrastruktura** je soubor podmínek, které zabezpečují fungování ekonomiky a definuje se též jako „společenský režijní kapitál“, zahrnuje i nezbytné investice do odvětví, podmiňujících ekonomický rozvoj. Tyto investice jsou z velké části nedělitelné a nelze je bez účasti veřejných prostředků, nebo alespoň pod veřejnou kontrolou účinně realizovat. Patří do ní tedy odvětví, která vyžadují buď úplnou, nebo částečnou kontrolu samosprávných a správních orgánů.

prostředí ČR. Velmi doporučuji vedení podniku využít možnosti financování z dotací, které může podnik využívat.

I při náročných podmínkách probíhající rekonstrukce by vedení podniku nemělo zapomínat na dlouhodobější strategické záměry. Podnik by si měl být vědom svého významného postavení v oblasti odpadového hospodářství. Realizací investičního projektu by mohl rozšířit svou působnost z brněnského regionu na Jihomoravský kraj, kraj Olomoucký a kraj Vysočina. V rámci toho by bylo dobré prověřit možnosti budoucího rozvoje spalovny, investice do zkvalitnění čištění spalin a logistiky návozu odpadu i další služby. Všechna opatření musí směřovat ke zkvalitňování poskytovaných služeb a současně plnit podmínku zlepšování vlivu na životní prostředí zejména s výhledem do budoucnosti.

Po dokončení projektu „Odpadové hospodářství Brno“, podnik SAKO Brno, a.s. bude mít možnost zpracovat více tun odpadu, vyrobit více tepelné energie a navíc bude mít možnost vyrobit i elektrickou energii. Vložení finančních prostředků do aktiv podniku je růstovou příležitostí pro podnik.

Závěrem jsem se věnovala vztahům mezi ziskovým a veřejným sektorem. Vztah mezi oběma těmito sektory je komplementární, vzájemně se doplňují a vzájemně se podmiňují. Faktor zisku, který je v tržním sektoru hlavním cílem, je hnacím motorem, vede k výkonnosti, k inovacím, k produktivitě. Veřejný sektor je produktem tržního sektoru, přebírá na sebe úlohu předcházení negativním důsledkům, plynoucím právě z výkonnosti tržního sektoru, a to ve prospěch dlouhodobého efektu. Tržní sektor nutí veřejný sektor k výkonnosti, k efektivnosti. Veřejný sektor vnucuje tržnímu sektoru dlouhodobější pohled na důsledky svých aktivit.

Domnívám se, že podnik, kterým jsem se v této diplomové práci zabývala, jeho finančním a ekonomickým vývojem, hodnocením tohoto vývoje v rámci sektoru, ve kterém působí, je ztělesněním výše uvedeného.

## Literatura

- (1) ČERNÁ, A., DOSTÁL, J., SŮVOVÁ, H., ŠPAČEK, E., HUBÁLEK, K. *Finanční analýza*. 1. vydání Praha: Bankovní institut, a.s., 1997. 293 s.
- (2) DROZEN, F., POSTLER, M., CHYLÍKOVÁ, H., SÝKORA, J. *Finanční řízení obchodního podniku (podkladové materiály ke cvičením)*. 1. vydání Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1999. 96 s. ISBN: 80-7079-886-6.
- (3) DUCHOŇ, B. *Inženýrská ekonomika*. 1. Vydání Praha: C. H. Beck, 2007. 288 s. ISBN: 978-80-7179-763-0.
- (4) DUDOVÁ, R., JANOK, M., LAZAR, J., NEJEZCHLEBA, M. *Finanční analýza firmy*. 1. vydání Bratislava: Mika Konzult, 1995. 80 s. ISBN: 80-967295-0-0.
- (5) GRÜNWALD, R. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. 1. vydání Praha: Ekopress, s. r. o., 2001. 76 s. ISBN: 80-86119-47-5.
- (6) GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1996. 197 s. ISBN: 80-7079-257-4.
- (7) GRÜNWALD, R. *Finanční analýza - metody a využití*. Praha: VOX Consult s. r. o., 1995. 81 s. ISBN: neuvedeno.
- (8) HAMPLOVÁ, E. *Vybrané problémy finanční analýzy firmy*. 1. vydání Brno: Masarykova univerzita Brno, 1999. 161 s. ISBN: 80-210-2161-6.
- (9) HIGGINS R. C. *Analýza pro finanční management*. 1. Vydání Praha: Grada Publishing, 1997. 399 s. ISBN: 80-7169-404-5.
- (10) KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza - krok za krokem*. 1. vydání Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN: 80-7179-321-3.
- (11) KISLINGEROVÁ, E., NEUMAIEROVÁ, I. *Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku*. 1. Vydání Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1996. 242 s. ISBN: 80-7079-641-3.
- (12) KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9. vydání Brno: Ing. Zdeněk Novotný CSc., 2004. 102 s. ISBN: 80-214-2564-4.
- (13) KONEČNÝ, M. *Podniková ekonomika*. 5. vydání Brno: Vysoké učení technické v Brně, 2005. 184 s. ISBN: 80-214-2930-5.
- (14) KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví, Díl I – Jak porozumět účetním výkazům*. 4. vydání Praha: Polygon, 1997. 303 s. ISBN: 80-85967-47-2.
- (15) KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví, Díl II - Finanční analýza účetních výkazů*. 3. vydání Praha: Polygon, 1997. 303 s. ISBN: 80-85967-56-1.
- (16) KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví, Díl III - Finanční řízení rozvoje podniku*. 2. vydání Praha: Polygon, 1997. 280 s. ISBN: 80-85967-58-8.
- (17) MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 1. Vydání Praha: Grada Publishing, a.s., 2006. 155 s. ISBN 80-247-1558-9.

- (18) PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde nakladatelství s. r. o., 2005. 302 s. ISBN: 80-86131-63-7
- (19) PAULAT, V. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora I. díl*. Praha: Profess Consulting s. r. o., 120 s. ISBN: 80-7259-006-5.
- (20) REKTOŘÍK, J., a kolektiv. *Ekonomika a řízení odvětví veřejného sektoru*. 1. vydání Praha: Ekopress, s. r. o., 2002. 214 s. ISBN 80-86119-60-2.
- (21) REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management I*. 3. aktualizované a rozšířené vydání, Brno: Vysoké učení technické v Brně, 2005. 125 s. ISBN: 80-214-3035-4.
- (22) REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management II*. 3. aktualizované a rozšířené vydání, Brno: Vysoké učení technické v Brně, 2005. 111 s. ISBN: 80-214-3036-2.
- (23) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy, 2. doplněné vydání*. 1. vydání Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN: 80-7226-562-8.
- (24) SEKERKA, B. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. Praha: Profess, 1996. 152 s. ISBN: 80-85235-40-4.
- (25) STRECKOVÁ, Y., MALÝ, I., a kolektiv. *Veřejná ekonomie pro školu i praxi*. 1. vydání Praha: Computer Press, 1998. 214 s. ISBN 80-7226-112-6.
- (26) SUCHÁNEK, P. *Finanční management*. 1. vydání Brno: Masarykova univerzita, 2007, 127 s. ISBN 978-80-210-4277-3.
- (27) SŮVOVÁ, H. a kolektiv. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vydání Praha: Bankovní institut, a.s., 1999. 622 s. ISBN: 80-7265-027-0.

# Seznam tabulek, grafů a schémat

## Seznam tabulek:

### Teoretická část

Tab. 1: Kritéria a třídění ukazatelů

Tab. 2: Majetková struktura

Tab. 3: Kapitálová struktura

Tab. 4: Kategorie zisku a jejich vlastnosti

Tab. 5: Třídění soustav ukazatelů

Tab. 6: Kralickův test - stupnice hodnocení ukazatelů

### Analytická část

Tab. 1: Vlastní kapitál společnosti k 31.12.2008

Tab. 2: Základní kapitál společnosti k 31.12.2008

Tab. 3: Účetní rezervy

Tab. 4: Zákonné rezervy vytvořené od roku 1997

Tab. 5: Závazky z obchodních vztahů

Tab. 6: Odložená daň

Tab. 7: Krátkodobé závazky

Tab. 8: Závazky z obchodního styku podle lhůt splatnosti

Tab. 9: Výnosy z běžné činnosti

Tab. 10: Zkrácená rozvaha SAKO Brno, a.s.

Tab. 11: Horizontální rozbor rozvahy - aktiva

Tab. 12: Horizontální rozbor rozvahy – pasiva

Tab. 13: Vertikální rozbor rozvahy – aktiva

Tab. 14: Vertikální rozbor rozvahy – pasiva

Tab. 15: Bilanční pravidla uplatněná na datech z rozvahy a vertikální analýzy

Tab. 16: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty SAKO Brno, a.s.

Tab. 17: Horizontální rozbor výkazu zisku a ztrát

Tab. 18: Přidaná hodnota a její tvorba

Tab. 19: Struktura provozního výsledku hospodaření a faktory jeho změny

Tab. 20: Struktura finančního výsledku hospodaření a faktory jeho změny

- Tab. 21: Vertikální rozbor výkazu zisku a ztrát
- Tab. 22: Ukazatelé intenzity
- Tab. 23: Čistý pracovní kapitál
- Tab. 24: Čistý peněžně-pohledávkový fond
- Tab. 25: Ukazatele rentability (výnosnosti)
- Tab. 26: Rozklad ukazatele ziskovosti vlastního kapitálu
- Tab. 27: Trend vývoje nákladových položek a výpočet relativního indexu  
(pro roky 2008 a 2007)
- Tab. 28: Ukazatele aktivity (doby obratu)
- Tab. 29: Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)
- Tab. 30: Ukazatele platební schopnosti (likvidity)
- Tab. 31: Ukazatele produktivity práce
- Tab. 32: Rychlý test – Quick test
- Tab. 33: Index bonity (Indikátor bonity)
- Tab. 34: Altmanův index finančního zdraví
- Tab. 35: Index IN95
- Tab. 36: Index IN

### **Praktická část**

- Tab. 1: Alternativní náklady a veličiny modelu CAPM
- Tab. 2: Alternativní náklady a veličiny stavebnicového modelu
- Tab. 3: Veličiny ukazatele EVA z ROA v jednotlivých letech
- Tab. 4: Veličiny ukazatele EVA z ROE v jednotlivých letech

### **Seznam schémat:**

#### **Teoretická část**

- Schéma č. 1: Schéma třídění ukazatelů
- Schéma č. 2: Schéma tvorby ČPK z pohledu manažera
- Schéma č. 3: Schéma tvorby ČPK z pohledu investora
- Schéma č. 5: Způsob výpočtu kategorií zisku
- Schéma č. 6: Grafické znázornění Du Pontova rozkladu



## **Analytická část**

Schéma 1: Organizační struktura podniku

Schéma 2: Pyramidální rozklad Du Pont pro rok 2007

## **Seznam grafů:**

### **Analytická část**

Graf 1: Vývoj celkových aktiv a jejich vybraných složek (v tis. Kč)

Graf 2: Vývoj celkových pasiv a jejich vybraných složek (v tis. Kč)

Graf 3: Čistý pracovní kapitál vč. všech složek

Graf 4: Čistý pracovní kapitál

Graf 5: ROA – Rentabilita celkových aktiv

Graf 6: Obrat celkových aktiv

Graf 7: ROE – Rentabilita vlastního kapitálu

Graf 8: Finanční páka a obrat celkových aktiv

Graf 9: Mzdová náročnost tržeb a rentabilita mezd

Graf 10: Obrat zásob

Graf 11: Doba obratu zásob

Graf 12: Ukazatele aktivity – doby obratu pohledávek a závazků

Graf 13: Ukazatele likvidity

Graf 14: Ukazatel kapitalizace

## Seznam zkratek

|                  |   |
|------------------|---|
| A                | aktiva  |
| C                | kapitál investovaný ve firmě                                  |
| CF               | cash flow, peněžní toky                                       |
| CK <sub>kr</sub> | krátkodobý cizí kapitál, krátkodobé závazky                   |
| CK <sub>dl</sub> | dlouhodobý cizí kapitál, dlouhodobé závazky                   |
| CP               | cenný papír, cenné papíry                                     |
| CZ               | cizí zdroje   |
| ČPK              | čistý pracovní kapitál  |
| DFM              | dlouhodobý finanční majetek                                   |
| DHM              | dlouhodobý hmotný majetek                                     |
| DM               | dlouhodobý majetek  |
| DNM              | dlouhodobý nehmotný majetek                                   |
| EAC              | zisk, který je k dispozici pro běžné akcionáře                |
| EAT              | zisk po zdanění   |
| EBIT             | zisk před úhradou nákladových úroků a daně z příjmů           |
| EBITDA           | zisk před odpisy, úhradou nákladových úroků a daně z příjmů   |
| EBT              | zisk před zdaněním  |
| EVA              | ekonomická přidaná hodnota                                    |
| FI               | finanční investice  |
| HM               | hmotný majetek  |
| HV               | hospodářský výsledek  |
| IN               | index důvěryhodnosti českého podniku                          |
| KBU              | krátkodobé bankovní úvěry                                     |
| KCZ              | krátkodobé cizí zdroje (včetně krátkodobých bankovních úvěrů) |
| KZ               | krátkodobé závazky  |
| NM               | nehmotný majetek  |
| NOPAT            | čistý provozní zisk za sledované období                       |
| NZML             | nerozdělený zisk minulých let                                 |
| OA               | oběžná aktiva   |
| PMOS             | zisková marže, ziskové rozpětí                                |
| P                | pasiva  |

|      |  |
|------|--|
| PP   | peněžní prostředky   |
| RF   | rezervní fond  |
| ROA  | rentabilita celkových vložených aktiv  |
| ROCE | rentabilita dlouhodobých zdrojů, rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu |
| ROE  | rentabilita vlastního kapitálu   |
| ROI  | rentabilita vloženého kapitálu   |
| ROIC | výnosnost investovaného kapitálu (NOPAT/C)                                     |
| ROS  | rentabilita tržeb  |
| T    | tržby  |
| U    | nákladové úroky  |
| V    | celkové výnosy   |
| VK   | vlastní kapitál  |
| WACC | vážený průměr nákladů na kapitál   |
| ZC   | zůstatková cena  |
| ZPL  | závazky po lhůtě splatnosti  |
| ZK   | základní kapitál   |

## **Seznam příloh**

Příloha č. 1: Rozvaha – SAKO Brno , a.s. (2003-2008)

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztrát – SAKO Brno (2003-2008)

Příloha č. 3: Cash flow – SAKO Brno, a.s. (2008)

Příloha č. 4: Finanční analýza – ukazatelé – SAKO Brno, a.s. (2003-2008)

Příloha č. 5: Váhy ukazatelů IN

## Příloha č. 1

### ROZVAHA - Spalovna a komunální odpady Brno, a.s.

#### BILANCE AKTIV A PASIV (v tis. Kč)

ROZVAHA (sestavovaná k 31. 12.) SAKO Brno, a.s.

| Ozn.     | AKTIVA   | Č.ř. | 2003          | 2004          | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           |
|----------|--|------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| a        | b  | c    | d             | e             | f              | g              | h              | i              |
|          | <b>AKTIVA CELKEM</b>                                       | 001  | <b>818181</b> | <b>875571</b> | <b>1080808</b> | <b>1378068</b> | <b>1484024</b> | <b>1787008</b> |
| B.       | <b>Dlouhodobý majetek</b>                                  | 003  | <b>629103</b> | <b>654223</b> | <b>661928</b>  | <b>733554</b>  | <b>654756</b>  | <b>1402836</b> |
| B.I.     | <b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>                         | 004  | <b>7620</b>   | <b>5600</b>   | <b>4563</b>    | <b>3494</b>    | <b>2813</b>    | <b>1696</b>    |
| B.I. 1.  | Zřizovací výdaje   | 005  |               |               |                |                |                |                |
| 3.       | Software   | 007  | 3911          | 5177          | 3296           | 2824           | 2563           | 1336           |
| 4.       | Ocenitelná práva   | 008  |               |               |                |                |                |                |
| 7.       | Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek                    | 011  | 3375          | 156           | 1074           | 670            | 250            | 290            |
| 8.       | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek           | 012  | 334           | 267           | 193            |                |                | 70             |
| B.II.    | <b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>                           | 013  | <b>621483</b> | <b>648623</b> | <b>654697</b>  | <b>669419</b>  | <b>649870</b>  | <b>1400036</b> |
| B.II.1.  | Pozemky  | 014  | 19794         | 19794         | 19811          | 19763          | 31068          | 42216          |
| 2.       | Stavby   | 015  | 258339        | 255920        | 283655         | 332266         | 327499         | 329562         |
| 3.       | Samostatné movité věci a soubory movitých věcí             | 016  | 329714        | 325865        | 288850         | 259944         | 224729         | 175927         |
| 6.       | Jiný dlouhodobý hmotný majetek                             | 019  | 40            | 40            | 40             | 40             | 40             | 40             |
| 7.       | Nedokončený dlouhodobý majetek                             | 020  | 9484          | 40731         | 55141          | 50880          | 55707          | 654553         |
| 8.       | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek             | 021  | 4112          | 6273          | 7200           | 6526           | 10827          | 197738         |
| B.III.   | <b>Dlouhodobý finanční majetek</b>                         | 023  |               |               | <b>2668</b>    | <b>60641</b>   | <b>2073</b>    | <b>1104</b>    |
| B.III.1. | Podíly v ovládaných a řízených osobách                     | 024  |               |               |                | 57543          | 37             | 404            |
| 2.       | Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem         | 025  |               |               | 680            | 1598           | 936            |                |
| 4.       | Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv | 027  |               |               |                | 1500           | 1100           | 700            |
| 6.       | Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek                     | 029  |               |               | 1988           |                |                |                |
| C.       | <b>Oběžná aktiva</b>                                       | 031  | <b>188775</b> | <b>221194</b> | <b>418651</b>  | <b>642192</b>  | <b>828711</b>  | <b>383247</b>  |
| C.I.     | <b>Zásoby</b>  | 032  | <b>11718</b>  | <b>9846</b>   | <b>10431</b>   | <b>11036</b>   | <b>10037</b>   | <b>7956</b>    |
| C.I.1.   | Materiál   | 033  | 11503         | 9753          | 10094          | 10947          | 10037          | 7956           |
| 6.       | Poskytnuté zálohy na zásoby                                | 038  | 215           | 93            | 337            | 89             |                |                |
| C.III.   | <b>Krátkodobé pohledávky</b>                               | 048  | <b>51181</b>  | <b>76040</b>  | <b>62711</b>   | <b>61935</b>   | <b>74718</b>   | <b>114305</b>  |
| C.III.1. | Pohledávky z obchodních vztahů                             | 049  | 38278         | 61350         | 43739          | 50833          | 63694          | 57931          |
| 2.       | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba                     | 050  |               |               |                | 418            | 400            | 400            |
| 6.       | Stát - daňové pohledávky                                   | 054  | 4761          | 4994          | 4878           | 3495           | 8338           | 38683          |
| 7.       | Krátkodobé poskytnuté zálohy                               | 055  | 5075          | 7133          | 12186          | 5056           | 550            | 625            |
| 8.       | Dohadné účty aktivní                                       | 056  | 1696          | 962           | 925            | 1130           | 572            | 404            |
| 9.       | Jiné pohledávky  | 057  | 1371          | 1601          | 983            | 1003           | 1164           | 16262          |
| C.IV.    | <b>Krátkodobý finanční majetek</b>                         | 058  | <b>125876</b> | <b>135308</b> | <b>345509</b>  | <b>569221</b>  | <b>743956</b>  | <b>260986</b>  |
| C.IV.1.  | Peníze   | 059  | 277           | 351           | 935            | 588            | 415            | 638            |
| 2.       | Účty v bankách   | 060  | 40521         | 70937         | 269860         | 58546          | 35809          | 33896          |
| 3.       | Krátkodobé cenné papíry a podíly                           | 061  | 85078         | 64020         | 74714          | 510087         | 707732         | 226452         |
| D.I.     | <b>Časové rozlišení</b>                                    | 063  | <b>303</b>    | <b>154</b>    | <b>229</b>     | <b>2322</b>    | <b>557</b>     | <b>925</b>     |
| D.I.1.   | Náklady příštích období                                    | 064  | 303           | 154           | 229            | 2322           | 557            | 925            |

| Označení | PASIVA   | Č.ř. | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           |
|----------|--|------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| a        | b  | c    | d              | e              | f              | g              | h              | i              |
|          | <b>PASIVA CELKEM</b>   | 067  | <b>818181</b>  | <b>875571</b>  | <b>1080808</b> | <b>1378068</b> | <b>1484024</b> | <b>1787008</b> |
| A.       | <b>Vlastní kapitál</b>   | 068  | <b>724346</b>  | <b>793732</b>  | <b>992119</b>  | <b>1252486</b> | <b>1376804</b> | <b>1356130</b> |
| A.I.     | <b>Základní kapitál</b>  | 069  | <b>860469</b>  | <b>925469</b>  | <b>1120469</b> | <b>1380469</b> | <b>1498107</b> | <b>1498107</b> |
| A.I.1.   | Základní kapitál   | 070  | 860469         | 860469         | 1120469        | 1380469        | 1498107        | 1498107        |
| 3.       | Změny základního kapitálu (+/-)                                  | 072  |                | 6500           |                |                |                |                |
| A.II.    | <b>Kapitálové fondy</b>  | 073  | <b>60</b>      |                |                | <b>-441</b>    | <b>-999</b>    | <b>336</b>     |
| 2.       | Ostatní kapitálové fondy   | 075  |                |                |                |                | 67             | 67             |
| 3.       | Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)            | 076  | 60             |                |                | -441           | -1066          | 269            |
| A.III.   | <b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b> | 078  | <b>1445</b>    | <b>2375</b>    | <b>2598</b>    | <b>2768</b>    | <b>2809</b>    | <b>3171</b>    |
| A.III.1. | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond                         | 079  | 1445           | 2375           | 2598           | 2768           | 2809           | 3171           |
| A.IV.    | <b>Výsledek hospodaření minulých let</b>                         | 081  | <b>-156219</b> | <b>-138558</b> | <b>-134335</b> | <b>-131118</b> | <b>-130351</b> | <b>-123475</b> |
| 2.       | Neuhrazená ztráta minulých let                                   | 083  | -156219        | -138558        | -134335        | -131118        | -130351        | -123475        |
| A.V.     | <b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>              | 084  | <b>18591</b>   | <b>4446</b>    | <b>3387</b>    | <b>808</b>     | <b>7238</b>    | <b>-22009</b>  |
| B.       | <b>Cizí zdroje</b>   | 085  | <b>93835</b>   | <b>81839</b>   | <b>88432</b>   | <b>123212</b>  | <b>106967</b>  | <b>430878</b>  |
| B.I.     | <b>Rezervy</b>   | 086  | <b>11289</b>   | <b>10745</b>   | <b>3852</b>    | <b>1764</b>    | <b>7408</b>    | <b>7533</b>    |
| B.I.1.   | Rezervy podle zvláštních právních předpisů                       | 087  | 10651          | 10046          | 3153           | 1065           | 589            | 714            |
| 4.       | Ostatní rezervy  | 090  | 638            | 699            | 699            | 699            | 6819           | 6819           |
| B.II.    | <b>Dlouhodobé závazky</b>  | 091  | <b>38265</b>   | <b>34458</b>   | <b>31387</b>   | <b>26991</b>   | <b>20061</b>   | <b>181336</b>  |
| B.II.1.  | Závazky z obchodních vztahů                                      | 092  |                |                | 890            | 846            | 775            | 168223         |
| 9.       | Jiné závazky   | 100  | 14800          | 11100          | 7400           | 3700           |                |                |
| 10.      | Odložený daňový závazek  | 101  | 23465          | 23358          | 23097          | 22445          | 19286          | 13113          |
| B.III.   | <b>Krátkodobé závazky</b>  | 102  | <b>44281</b>   | <b>36636</b>   | <b>53193</b>   | <b>94457</b>   | <b>79498</b>   | <b>242009</b>  |
| B.III.1. | Závazky z obchodních vztahů                                      | 103  | 25115          | 22986          | 38862          | 51517          | 41250          | 225645         |
| 5.       | Závazky k zaměstnancům   | 107  | 4651           | 4154           | 4530           | 5289           | 5316           | 6998           |
| 6.       | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění        | 108  | 2578           | 2543           | 2883           | 3286           | 3533           | 3858           |
| 7.       | Stát - daňové závazky a dotace                                   | 109  | 1020           | 867            | 1000           | 1255           | 1180           | 1077           |
| 8.       | Krátkodobé přijaté zálohy  | 110  |                |                | 71             |                |                | 147            |
| 10.      | Dohadné účty pasivní   | 112  | 6705           | 1862           | 2077           | 2338           | 949            | 599            |
| 11.      | Jiné závazky   | 113  | 4212           | 4224           | 3770           | 30772          | 27270          | 3685           |
| C.I.     | <b>Časové rozlišení</b>  | 118  |                |                | <b>257</b>     | <b>2370</b>    | <b>253</b>     |                |
| 2.       | Výnosy příštích období   | 120  |                |                | 257            | 2370           | 253            |                |

## Příloha č. 2

### VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT - Spalovna a komunální odpady Brno, a.s.

| VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (v tis. Kč) Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu (sestavován k 31. 12.) SAKO Brno, a.s. |  |           |               |               |               |               |               |               |
|---|--|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ozn.  | TEXT   | Č. ř.     | 2003          | 2004          | 2005          | 2006          | 2007          | 2008          |
| a   | b  | c         | d             | e             | f             | g             | h             | i             |
| II.   | Výkony   | 04        | 396841        | 390531        | 407854        | 422873        | 429390        | 433714        |
| II. 1.  | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb   | 05        | 396841        | 390531        | 407091        | 420866        | 428550        | 433524        |
| 3.  | Aktivace   | 07        |               |               | 763           | 2006          | 840           | 190           |
| <b>B.</b>   | <b>Výkonová spotřeba</b>   | <b>08</b> | <b>221071</b> | <b>219100</b> | <b>238166</b> | <b>246615</b> | <b>251033</b> | <b>244042</b> |
| B.1.  | Spotřeba materiálu a energie   | 09        | 52369         | 51007         | 57313         | 63966         | 70417         | 69064         |
| B.2.  | Služby   | 10        | 168702        | 168093        | 180853        | 182649        | 180616        | 174978        |
| +   | Přidaná hodnota  | 11        | 175770        | 171431        | 169688        | 176258        | 178357        | 189672        |
| <b>C.</b>   | <b>Osobní náklady</b>  | <b>12</b> | <b>97096</b>  | <b>91430</b>  | <b>93523</b>  | <b>104470</b> | <b>113898</b> | <b>122967</b> |
| C.1.  | Mzdové náklady   | 13        | 69733         | 65110         | 66608         | 74692         | 81207         | 87611         |
| C.2.  | Odměny členům orgánů společnosti a družstva  | 14        | 1054          | 1328          | 1434          | 1551          | 1412          | 1537          |
| C.3.  | Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. pojištění   | 15        | 24002         | 22746         | 23233         | 25926         | 28497         | 30766         |
| C.4.  | Sociální náklady   | 16        | 2267          | 2246          | 2248          | 2301          | 2782          | 3053          |
| <b>D.</b>   | <b>Daně a poplatky</b>   | <b>17</b> | <b>2077</b>   | <b>1863</b>   | <b>1746</b>   | <b>1814</b>   | <b>2111</b>   | <b>2162</b>   |
| <b>E.</b>   | <b>Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</b>   | <b>18</b> | <b>69781</b>  | <b>74625</b>  | <b>79047</b>  | <b>80297</b>  | <b>77819</b>  | <b>83053</b>  |
| III.  | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu   | 19        | 3835          | 3778          | 2533          | 2138          | 2445          | 956           |
| III. 1.   | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku   | 20        | 154           | 207           | 297           | 473           | 630           |               |
| III. 2.   | Tržby z prodeje materiálu  | 21        | 3682          | 3571          | 2236          | 1665          | 1815          | 956           |
| <b>F.</b>   | <b>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu</b>  | <b>22</b> |               | <b>21</b>     | <b>604</b>    | <b>1</b>      |               |               |
| F.1.  | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku   | 23        |               | 18            | 189           | 1             |               |               |
| F.2.  | Prodaný materiál   | 24        |               | 3             | 415           |               |               |               |
| <b>G.</b>   | <b>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)</b> | <b>25</b> | <b>-11475</b> | <b>-4381</b>  | <b>-6207</b>  | <b>-4212</b>  | <b>4981</b>   | <b>-2845</b>  |
| IV.   | Ostatní provozní výnosy  | 26        | 2620          | 1432          | 2534          | 2558          | 739           | 3230          |
| <b>H.</b>   | <b>Ostatní provozní náklady</b>  | <b>27</b> | <b>5432</b>   | <b>6859</b>   | <b>4570</b>   | <b>6397</b>   | <b>4509</b>   | <b>8166</b>   |
| *   | Provozní výsledek hospodaření  | 30        | 19314         | 6224          | 1472          | -7813         | -21777        | -19645        |
| VI.   | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů  | 31        |               | 61025         |               |               | 330796        | 375308        |
| <b>J.</b>   | <b>Prodané cenné papíry a podíly</b>   | <b>32</b> |               | <b>60000</b>  |               |               | <b>321136</b> | <b>373093</b> |
| VII.  | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku   | 33        |               |               |               |               | 52            | 40            |
| VII. 2.   | Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů  | 35        |               |               |               |               | 52            | 40            |
| VIII.   | Výnosy z krátkodobého finančního majetku   | 37        | 140           | 87            | 348           | 6670          | 17036         | 15929         |
| IX.   | Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů   | 39        |               |               |               |               | 1195          |               |
| X.  | Výnosové úroky   | 42        | 1678          | 733           | 1829          | 1749          | 323           | 72            |
| <b>N.</b>   | <b>Nákladové úroky</b>   | <b>43</b> |               |               |               |               |               | <b>15</b>     |
| XI.   | Ostatní finanční výnosy  | 44        | 6             | 9             | 23            | 73            | 5017          | 20010         |
| <b>O.</b>   | <b>Ostatní finanční náklady</b>  | <b>45</b> | <b>191</b>    | <b>333</b>    | <b>546</b>    | <b>523</b>    | <b>7427</b>   | <b>46787</b>  |
| *   | Finanční výsledek hospodaření  | 48        | 1633          | 1521          | 1654          | 7969          | 25856         | -8536         |
| <b>Q.</b>   | <b>Daň z příjmu za běžnou činnost</b>  | <b>49</b> | <b>2356</b>   | <b>-106</b>   | <b>-261</b>   | <b>-652</b>   | <b>-3159</b>  | <b>-6172</b>  |
| Q.1.  | - splatná  | 50        |               | 1             |               |               |               |               |
| Q.2.  | - odložená   | 51        | 2356          | -107          | -261          | -652          | -3159         | -6172         |
| **  | Výsledek hospodaření za běžnou činnost   | 52        | 18591         | 7851          | 3387          | 808           | 7238          | -22009        |
| R.  | Mimořádné náklady  | 53        |               | 3405          |               |               |               |               |
| *   | Mimořádný výsledek hospodaření   | 54        |               | -3405         |               |               |               |               |
| <b>***</b>  | <b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>   | <b>60</b> | <b>18591</b>  | <b>4446</b>   | <b>3387</b>   | <b>808</b>    | <b>7238</b>   | <b>-22009</b> |
| <b>****</b>   | <b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>  | <b>61</b> | <b>20947</b>  | <b>4340</b>   | <b>3125</b>   | <b>156</b>    | <b>4079</b>   | <b>0</b>      |

## Příloha č. 3

## CASH FLOW

Sako Brno a.s.

Ke dni: 31.12.2008

Brno, Jedovnická, 628 00

IČ: 60713470

| Ozn. řádku | PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH  | č.ř.       | Čistý CF běžného období | Čistý CF minulého období |
|------------|---|------------|-------------------------|--------------------------|
| P.         | Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku období   | 001        | 743569                  | 567615                   |
| Z.         | + Zisk či ztráta z běžné činnosti před zdaněním   | 003        | -28181                  | 4078                     |
| A.1.       | ÚPRAVY O NEPENĚŽNÍ OPERACE  | 010        | 83786                   | 81811                    |
| A.1.1.     | + Odpisy stálých aktiv  | 011        | 83053                   | 77820                    |
| A.1.2.     | + Změna stavu opravných položek a rezerv  | 012        | -1370                   | 5457                     |
| A.1.3.     | - Zisk (+ztráta) z prodeje stálých aktiv  | 013        | 0                       | -630                     |
| A.1.4.     | - Výnosy z dividend a podílů na zisku   | 014        | 0                       | 0                        |
| A.1.5.     | + Vyúčtované úroky mimo kapital. (+nákl.-výnosy)  | 015        | -57                     | -323                     |
| A.1.6.     | Případné opravy o ostatní nepeněžní operace   | 016        | 2159                    | -513                     |
| A.*        | <b>ČISTÝ PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍ ČINNOSTI PŘED ZDANĚNÍM, ZMĚNAMI PRAC.KAPITÁLU A MIMOŘ. POL.</b>   | <b>019</b> | <b>55605</b>            | <b>85889</b>             |
| A.2.       | ZMĚNA STAVU NEPENĚŽNÍCH SLOŽEK PRACOVNÍHO KAPITÁLU  | 020        | 296387                  | -25804                   |
| A.2.1.     | - Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-) aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů aktivních   | 021        | -39129                  | -10967                   |
| A.2.2.     | + Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-), pasivních účtů časového rozlišení dohadných účtů pasivních                                      | 022        | 333250                  | -17056                   |
| A.2.3.     | - Změna stavu zásob   | 023        | 2080                    | 1000                     |
| A.2.4.     | - Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespadaajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů  | 024        | 185                     | 1219                     |
| A.**       | <b>ČISTÝ PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍ ČINNOSTI PŘED ZDANĚNÍM A MIMOŘÁDNÝMI POLOŽKAMI</b>  | <b>030</b> | <b>351992</b>           | <b>60085</b>             |
| A.3.       | - Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných   | 033        | -15                     | 0                        |
| A.4.       | + Přijaté úroky   | 034        | 72                      | 323                      |
| A.5.       | - Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období   | 035        | 0                       | 0                        |
| A.6.       | Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy, které tvoří mimořádný výsledek hospodaření včetně uhrazené splatné daně z příjmů z mimořádné činnosti | 036        | 0                       | 0                        |
| A.7.       | + Přijaté dividendy a podíly na zisku   | 037        | 0                       | 0                        |
| A.***      | <b>ČISTÝ PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍ ČINNOSTI</b>  | <b>039</b> | <b>352048</b>           | <b>60408</b>             |
| B.1.       | - Výdaje spojené s pořízováním stálých aktiv  | 041        | -831133                 | 978                      |
| B.2.       | + Příjmy z prodeje stálých aktiv  | 042        | 0                       | 630                      |
| B.3.       | Půjčky a úvěry spřízněným osobám  | 043        | 0                       | 0                        |
| B.***      | <b>ČISTÝ PENĚŽNÍ TOK Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI</b>  | <b>049</b> | <b>-831133</b>          | <b>1608</b>              |
| C.1.       | + Změna stavu dlouhodobých závazků, příp. krátkodobých závazků  | 051        | -3700                   | -3700                    |
| C.2.       | Dopady změn vlastního kapitálu  | 060        | 0                       | 117638                   |
| C.2.1.     | + Zvýšení z titulu Zvýšení ZK, event. RF  | 061        | 0                       | 117638                   |
| C.2.2.     | - Vyplacení podílu na VK společníkům  | 062        | 0                       | 0                        |
| C.2.3.     | + Peněžní dary a dotace do VK   | 063        | 0                       | 0                        |
| C.2.4.     | + Úhrada ztráty společníky  | 064        | 0                       | 0                        |
| C.2.5.     | - Přímé platby na vrub fondů  | 065        | 0                       | 0                        |
| C.2.6.     | - Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku  | 066        | 0                       | 0                        |
| C.2.7.     | - Jiné použití HV minulého období   | 067        | 0                       | 0                        |
| C.***      | <b>ČISTÝ PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍCH ČINNOSTÍ</b>  | <b>090</b> | <b>-3700</b>            | <b>113938</b>            |
| F.         | <b>Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků</b>  | <b>091</b> | <b>-482785</b>          | <b>175954</b>            |
| R.         | <b>STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ NA KONCI ÚČETNÍHO OBDOBÍ</b>   | <b>092</b> | <b>260784</b>           | <b>743569</b>            |



## Příloha č. 4

### FINANČNÍ ANALÝZA – ukazatele – Spalovna a komunální odpady Brno, a.s.

#### Ukazatelé likvidity

| Ukazatel  | Číselník                               | Jmenovatel        | 2003       | 2004       | 2005       | 2006       | 2007       | 2008       |
|---|--|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Peněžní likvidita<br>(likvidita 1. stupně)            | Pohotovostní peněžní prostředky (FM)   | /Krátkodobé dluhy | 2,84       | 3,69       | 6,50       | 6,03       | 9,36       | 1,08       |
| Běžná likvidita<br>(likvidita 2. stupně)              | (Oběžná aktiva - zásoby) (Kr.P.+FM)    | /Krátkodobé dluhy | 4,00       | 5,77       | 7,67       | 8,67       | 10,30      | 1,55       |
| Celková likvidita<br>(likvidita 3. stupně)            | Oběžná aktiva (OA)                     | /Krátkodobé dluhy | 4,26       | 6,04       | 7,87       | 6,80       | 10,42      | 1,58       |
| Peněžní tok z provozní činnosti ke krátkodobým dluhům | Peněžní tok z provozní činnosti        | /Krátkodobé dluhy | 1,86       | 1,94       | 1,59       | 1,29       | 1,25       | 1,75       |
| ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL                                | Oběžná aktiva - Krátkodobé cizí zdroje |                   | 144 494 Kč | 184 558 Kč | 365 458 Kč | 547 735 Kč | 749 213 Kč | 141 238 Kč |
| ČPK/AKT   | ČPK                                    | /Celková aktiva   | 17,66%     | 21,08%     | 33,81%     | 39,75%     | 50,49%     | 7,90%      |
| ČPK/OA  | ČPK                                    | /Oběžná aktiva    | 76,54%     | 83,44%     | 87,29%     | 85,29%     | 90,41%     | 36,85%     |

#### Rozklad celkové likvidity (likvidity 3. stupně)

|                   |                                      |                   |      |      |      |      |       |      |
|-------------------|--------------------------------------|-------------------|------|------|------|------|-------|------|
| CELKOVÁ LIKVIDITA | Oběžná aktiva (OA)                   | /Krátkodobé dluhy | 4,26 | 6,04 | 7,88 | 6,81 | 10,43 | 1,58 |
| FM/KD             | Pohotovostní peněžní prostředky (FM) | /Krátkodobé dluhy | 2,84 | 3,69 | 6,50 | 6,03 | 9,36  | 1,08 |
| Kr.P/KD           | Krátkodobé pohledávky (Kr.P.)        | /Krátkodobé dluhy | 1,16 | 2,08 | 1,18 | 0,66 | 0,94  | 0,47 |
| ZÁS/KD            | Zásoby (ZÁS)                         | /Krátkodobé dluhy | 0,26 | 0,27 | 0,20 | 0,12 | 0,13  | 0,03 |

#### Ukazatelé zadluženosti

| Ukazatel   | Číselník   | Jmenovatel       | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  |
|--|--|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Míra zadluženosti k celkovým aktivům   | Dluhy  | /Aktiva          | 0,11  | 0,09  | 0,08  | 0,09  | 0,07  | 0,24  |
| Dlouhodobá zadluženost k vlastnímu kapitálu  | Dlouhodobé dluhy                                     | /Vlastní kapitál | 0,05  | 0,04  | 0,03  | 0,02  | 0,01  | 0,13  |
| Doba splacení dluhů po odečtení pohotovostních peněžních prostředků (roky)                       | (Dluhy - Pohotovostní peněžní prostředky)            | /Provozní CF     | -     | -     | -     | -     | -     | 2,79  |
| Krytí nákladových úroků ziskem před nákladovými úroky a před zdaněním. "Úrokové krytí" (EBIT/N.) | Výsledek hospodaření před zdaněním + nákladové úroky | /nákladové úroky | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| Doba samoreprodukce aktiv (roky)   | Aktiva   | /Provozní CF     | 10,64 | 11,72 | 14,18 | 17,92 | 16,48 | 30,71 |
| Doba samoreprodukce vlastního kapitálu (roky)  | Vlastní kapitál                                      | /Provozní CF     | 9,72  | 10,63 | 13,02 | 16,29 | 15,29 | 23,30 |

|   |                           |                     |        |        |        |        |        |        |
|---|---------------------------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Průměrná doba placení úvěru (roky)  | Úvěry                     | /Provozní CF        | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| Doba splácení dluhů po odečtení rezerv (roky)   | (Cizí zdroje - Rezervy)   | /Provozní CF        | 1,07   | 0,95   | 1,11   | 1,58   | 1,11   | 7,27   |
| Finanční samostatnost podniku ("koeficient samofinancování")  | VLASTNÍ KAPITÁL           | /ATIVA              | 0,89   | 0,91   | 0,92   | 0,91   | 0,93   | 0,76   |
| Stupeň krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem (vlastní zdroj financování, tj. dlouhodobý)                | Vlastní kapitál           | /Dlouhodobý majetek | 1,17   | 1,22   | 1,52   | 1,87   | 2,12   | 0,97   |
| Dlouhodobý majetek k aktivům  | Dlouhodobý majetek        | /Aktiva             | 0,77   | 0,75   | 0,61   | 0,53   | 0,44   | 0,79   |
| Dlouhodobý majetek k oběžným aktivům  | Dlouhodobý majetek        | /Oběžná aktiva      | 3,33   | 2,96   | 1,58   | 1,14   | 0,79   | 3,66   |
| Stupeň krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji (vlastními a cizími zdroji financování, tj. dlouhodobými) | Dlouhodobý kapitál        | /Dlouhodobý majetek | 1,23   | 1,28   | 1,55   | 1,75   | 2,14   | 1,10   |
| ČPK/AKT   | Čistý pracovní kapitál    | /Oběžná aktiva      | 17,66% | 21,08% | 33,81% | 39,75% | 50,49% | 7,90%  |
| ČPK/OA  | Čistý pracovní kapitál    | /Aktiva             | 76,54% | 83,44% | 87,29% | 85,29% | 90,41% | 36,85% |
| Vlastní kapitál k cizímu kapitálu   | Vlastní kapitál           | /Cizí kapitál       | 7,72   | 9,70   | 11,22  | 10,17  | 12,87  | 3,15   |
| Dluhy k oběžným aktivům   | Dluhy                     | /Oběžná aktiva      | 0,44   | 0,32   | 0,20   | 0,19   | 0,12   | 1,10   |
| Krátkodobé dluhy k pasivům  | Krátkodobé dluhy          | /Pasiva             | 0,05   | 0,04   | 0,05   | 0,07   | 0,05   | 0,14   |
| Zásoby k aktivům  | Zásoby                    | /Aktiva             | 0,01   | 0,01   | 0,01   | 0,01   | 0,01   | 0,00   |
| Dlouhodobý majetek k aktivům  | Dlouhodobý hmotný majetek | /Aktiva             | 0,76   | 0,74   | 0,61   | 0,49   | 0,44   | 0,78   |
| Dluhy k vlastnímu kapitálu  | Dluhy                     | /Vlastní kapitál    | 0,11   | 0,09   | 0,09   | 0,10   | 0,07   | 0,31   |

#### Ukazatelé intenzity

| Ukazatel                                  | Čísel                       | Jmenovatel      | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   |
|---|-----------------------------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ukazatel intenzity aktiv                  | Stálá aktiva                | /Oběžná aktiva  | 3,33   | 2,96   | 1,58   | 1,14   | 0,79   | 3,66   |
| Intenzita dlouhodobého majetku            | Stálá aktiva                | /Celková aktiva | 76,89% | 74,72% | 61,24% | 53,23% | 44,21% | 78,50% |
| Intenzita dlouhodobého hmotného majetku   | Dlouhodobý hmotný maj.      | /Celková aktiva | 75,96% | 74,08% | 60,57% | 48,58% | 43,79% | 78,35% |
| Intenzita dlouhodobého nehmotného majetku | Dlouhodobý nehmotný majetek | /Celková aktiva | 0,93%  | 0,64%  | 0,42%  | 0,25%  | 0,19%  | 0,09%  |
| Intenzita dlouhodobého finančního majetku | Dlouhodobý finanční maj.    | /Celková aktiva | 0,00%  | 0,00%  | 0,25%  | 4,40%  | 0,14%  | 0,06%  |
| Intenzita oběžného majetku                | Oběžná aktiva               | /Celková aktiva | 23,07% | 25,26% | 38,74% | 46,60% | 55,84% | 21,45% |
| Intenzita zásob                           | Zásoby                      | /Celková aktiva | 1,43%  | 1,12%  | 0,97%  | 0,80%  | 0,68%  | 0,45%  |
| Intenzita krátkodobých pohledávek         | Krátkodobé pohledávky       | /Celková aktiva | 6,26%  | 8,68%  | 5,80%  | 4,49%  | 5,03%  | 6,40%  |
| Intenzita krátkodobého finančního majetku | Krátkodobý fin. maj.        | /Celková aktiva | 15,38% | 15,45% | 31,97% | 41,31% | 50,13% | 14,60% |

### Ukazatelé využití aktiv

| Ukazatel                            | Číselník   | Jmenovatel                 | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  |
|-------------------------------------|------------|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Obrat celkových aktiv               | Tržby      | /Aktiva                    | 0,49  | 0,45  | 0,38  | 0,31  | 0,28  | 0,25  |
| Obrat dlouhodobého majetku          | Tržby      | /Dlouhodobý majetek        | 0,63  | 0,60  | 0,62  | 0,57  | 0,65  | 0,31  |
| Poměr výkonů k celkovým aktivům     | Výkony     | /Dlouhodobý majetek        | 0,63  | 0,60  | 0,62  | 0,58  | 0,66  | 0,31  |
| Obrat dlouhodobého hmotného majetku | Tržby      | /Dlouhodobý hmotný majetek | 0,64  | 0,60  | 0,62  | 0,63  | 0,66  | 0,31  |
| Obrat oběžného majetku              | Tržby      | /Oběžná aktiva             | 2,10  | 1,77  | 0,97  | 0,66  | 0,52  | 1,13  |
| Obrat zásob                         | Tržby      | /Zásoby                    | 33,87 | 39,66 | 39,03 | 38,14 | 42,70 | 54,50 |
| Obrat pohledávek                    | Tržby      | /Pohledávky                | 7,75  | 5,14  | 6,49  | 6,80  | 5,74  | 3,79  |
| Doba obratu aktiv (dny)             | Aktiva     | /(Tržby/360)               | 742   | 807   | 956   | 1179  | 1247  | 1484  |
| Doba obratu zásob (dny)             | Zásoby     | /(Tržby/360)               | 11    | 9     | 9     | 9     | 8     | 7     |
| Doba obratu pohledávek (dny)        | Pohledávky | /(Tržby/360)               | 46    | 70    | 56    | 53    | 70    | 95    |
| Doba obratu závazků (dny)           | Závazky    | /(Tržby/360)               | 40    | 34    | 47    | 81    | 67    | 201   |

### Ukazatelé rentability

| Ukazatel  | Číselník                             | Jmenovatel          | 2003   | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008 |
|---|--------------------------------------|---------------------|--------|-------|-------|-------|-------|------|
| Rentabilita celkového kapitálu na bázi zisku před zdaněním a nákladovými úroky ("Produkční síla podniku") | ZISK PŘED ZDANĚNÍM + NÁKLADOVÉ ÚROKY | /AKTIVA             | 2,56%  | 0,50% | 0,29% | 0,01% | 0,28% | /    |
| Rentabilita celkového kapitálu na bázi zisku před zdaněním  | Zisk před zdaněním                   | /Aktiva             | 2,56%  | 0,50% | 0,29% | 0,01% | 0,28% | /    |
| Rentabilita celkového kapitálu na bázi zisku po zdanění a před nákladovými úroky                          | Zisk po zdanění + nákladové úroky    | /Aktiva             | 2,27%  | 0,51% | 0,31% | 0,06% | 0,49% | /    |
| Rentabilita celkového kapitálu na bázi zisku po zdanění   | Zisk po zdanění                      | /Aktiva             | 2,27%  | 0,51% | 0,31% | 0,06% | 0,49% | /    |
| Rentabilita vlastního kapitálu na bázi zisku před zdaněním  | Zisk před zdaněním                   | /Vlastní kapitál    | 2,89%  | 0,55% | 0,31% | 0,01% | 0,30% | /    |
| Rentabilita vlastního kapitálu na bázi zisku po zdanění   | Zisk po zdanění                      | /Vlastní kapitál    | 2,57%  | 0,56% | 0,34% | 0,06% | 0,53% | /    |
| Rentabilita tržeb na bázi zisku před zdaněním   | Zisk před zdaněním                   | /Tržby              | 5,28%  | 1,11% | 0,77% | 0,04% | 0,95% | /    |
| Rentabilita tržeb na bázi zisku po zdanění  | Zisk po zdanění                      | /Tržby              | 4,68%  | 1,14% | 0,83% | 0,19% | 1,69% | /    |
| Rentabilita dlouhodobého kapitálu na bázi zisku před zdaněním a nákladovými úroky                         | Zisk před zdaněním + nákladové úroky | /Dlouhodobý kapitál | 2,71%  | 0,52% | 0,31% | 0,01% | 0,29% | /    |
| Rentabilita dlouhodobého kapitálu na bázi zisku před zdaněním   | Zisk před zdaněním                   | /Dlouhodobý kapitál | 2,71%  | 0,52% | 0,31% | 0,01% | 0,29% | /    |
| Rentabilita dlouhodobého kapitálu na bázi zisku po zdanění  | Zisk po zdanění                      | /Dlouhodobý kapitál | 2,40%  | 0,53% | 0,33% | 0,06% | 0,52% | /    |
| Poměr zisku po zdanění k celkovým nákladům  | Zisk po zdanění                      | /Náklady celkem     | 4,81%  | 1,14% | 0,82% | 0,19% | 1,58% | /    |
| Rentabilita čistého pracovního kapitálu na bázi zisku po zdanění  | Zisk po zdanění                      | /ČPK                | 12,87% | 2,41% | 0,93% | 0,15% | 0,97% | /    |
| Rentabilita základního kapitálu na bázi zisku po zdanění  | Zisk po zdanění                      | /Základní kapitál   | 2,16%  | 0,48% | 0,30% | 0,06% | 0,48% | /    |
| Rentabilita cizího kapitálu na bázi zisku po zdanění  | Zisk po zdanění                      | /Cizí kapitál       | 19,81% | 5,43% | 3,83% | 0,66% | 6,77% | /    |

## Příloha č. 5:

### Váhy ukazatelů indexu IN

| OKEČ | Název                              | V1          | V3          | V4          | V6           |
|------|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| A    | Zemědělství                        | 0,24        | 21,35       | 0,76        | 14,57        |
| B    | Rybolov                            | 0,05        | 10,76       | 0,90        | 84,11        |
| C    | Dobývání nerostných surovin        | 0,14        | 17,74       | 0,72        | 16,89        |
| CA   | Dobývání energetický surovin       | 0,14        | 21,83       | 0,74        | 16,31        |
| CB   | Dobývání ostatních surovin         | 0,16        | 5,39        | 0,56        | 25,39        |
| D    | Zpracovatelský průmysl             | 0,24        | 7,61        | 0,48        | 11,92        |
| DA   | Potravinářský průmysl              | 0,26        | 4,99        | 0,33        | 17,38        |
| DB   | Textilní a oděvní průmysl          | 0,23        | 6,08        | 0,43        | 12,73        |
| DC   | Koždělný průmysl                   | 0,24        | 7,95        | 0,43        | 8,79         |
| DD   | Dřevařský průmysl                  | 0,24        | 18,73       | 0,41        | 11,57        |
| DE   | Papírenský a polygrafický průmysl  | 0,23        | 6,07        | 0,44        | 16,99        |
| DF   | Koksování a rafinerie              | 0,19        | 4,09        | 0,32        | 2026,93      |
| DG   | Výroba chemických výrobků          | 0,21        | 4,81        | 0,57        | 17,06        |
| DH   | Gumárenský a plastikářský průmysl  | 0,22        | 5,87        | 0,38        | 43,01        |
| DI   | Stavení hmoty                      | 0,20        | 5,28        | 0,55        | 28,05        |
| DJ   | Výroba kovů                        | 0,24        | 10,55       | 0,46        | 9,74         |
| DK   | Výroba strojů a přístrojů          | 0,28        | 13,07       | 0,64        | 6,36         |
| DL   | Elektrotechnika a elektronika      | 0,27        | 9,50        | 0,51        | 8,27         |
| DM   | Výroba dopravních prostředků       | 0,23        | 29,29       | 0,71        | 7,46         |
| DN   | Jinde nezařazený průmysl           | 0,26        | 3,91        | 0,38        | 17,62        |
| E    | Elektřina, voda a plyn             | 0,15        | 4,61        | 0,72        | 55,89        |
| F    | stavebnictví                       | 0,34        | 5,74        | 0,35        | 16,54        |
| G    | Obchod a opravy motorových vozidel | 0,33        | 9,70        | 9,70        | 28,32        |
| H    | Pohostinství a ubytování           | 0,35        | 12,57       | 0,88        | 15,97        |
| I    | Doprava, skladování, spoje         | 0,07        | 14,35       | 0,75        | 60,61        |
|      | <b>Ekonomika České republiky</b>   | <b>0,22</b> | <b>8,33</b> | <b>0,52</b> | <b>16,80</b> |

**Pro všechny obory:**

V2 = 0,11

V5 = 0,10